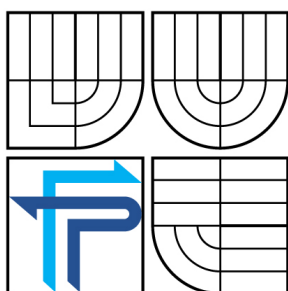




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ ÚSPĚŠNOSTI DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

THE EVALUATION OF DEVELOPMENT PROJECT

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MAREK ŠROM

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. TOMÁŠ HERALECKÝ, Ph.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Šrom Marek, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení úspěšnosti developerského projektu

v anglickém jazyce:

The Evaluation of Development Project

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Abstrakt

Obsahem diplomové práce je problematika vyhodnocení úspěšnosti developerského projektu za účelem formulace návrhu jak naložit s daným projektem do budoucna. Součástí práce je analýza trhu s komerčními nemovitostmi a zhodnocení dosavadního finančního vývoje. V praktické části jsou porovnávány varianty prodeje popisované nemovitosti s predikcí finančního vývoje při pokračujícím pronájmu.

Summary

The master's thesis is focused on evaluation of development project for the purpose of recommendation, how the company should continue with the project in the future. The analysis of the commercial real estate market and evaluation of up-to-date financial results are included. In the practical part, alternatives of selling the project and the prediction of future progress in case of lease-continuation are compared.

Klíčová slova

Developerský projekt, investiční záměr, nemovitosti, administrativní budova, pronájem kancelářských prostor, doba návratnosti, kapitalizační sazba, predikce finančního vývoje projektu

Keywords

Development Project, Investment Project, Real Estate, Administrative Building, Commercial Offices Lease, Pay-off period, Yield, Prediction of Future Progress

Bibliografická citace

ŠROM, M. *Hodnocení úspěšnosti developerského projektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 77 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Tomáš Heralecký, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským.

V Brně, dne 14. ledna 2009

.....

Podpis

Poděkování

Tímto bych chtěl velice poděkovat vedoucímu diplomové práce Ing. Tomáši Heraleckému, Ph.D. za cenné rady, postřehy a odborné vedení při tvorbě této práce. Dále bych chtěl také poděkovat pracovníkům developerské společnosti, která je v práci popisována, za poskytnutí informací a podkladů, bez kterých by zpracování této diplomové práce nebylo možné a za čas, který mi ochotně věnovali. Děkuji také svým rodičům za jejich podporu během celé doby studia.

Obsah:

Úvod	8
1. Vymezení problému a cíle práce.....	11
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
2.1 Investiční rozhodování ve firmě	12
2.1.1 Právní úprava investičního rozhodování a realizace projektů	13
2.2. Proces přípravy a realizace projektů	15
2.2.1 Předinvestiční fáze	15
2.2.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (tzv. opportunity study)	16
2.2.1.2 Předběžné technicko-ekonomické studie	17
2.2.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu (feasibility study)	18
2.2.1.4 Hodnotící zpráva (appraisal report)	19
2.2.2 Investiční fáze.....	20
2.2.3 Provozní fáze	20
2.2.4 Ukončení provozu a likvidace	21
2.3. Základní aspekty technicko-ekonomických studií.....	22
2.3.1 Zpracovatelský tým	22
2.3.2 Charakter a náplň technicko-ekonomické studie.....	23
2.3.3 Analýza trhu a marketingová strategie	24
2.3.3.1 Marketingový výzkum	24
2.3.4 Lidské zdroje	26
2.3.5 Organizace a řízení	27
2.3.6 Plán realizace projektu	27
2.4. Developerské projekty a finance.....	29
2.4.1 Kritéria hodnocení ekonomické efektivnosti.....	29
2.4.1.1 Ukazatele rentability	30
2.4.1.2 Doba návratnosti	31
2.4.1.3 Čistá současná hodnota	32
2.4.1.4 Index rentability	34
2.4.1.5 Vnitřní výnosové procento.....	34
2.4.2 Úvěrové financování developerských projektů	36
2.4.2.1 Požadavky na osobu developera	36
2.4.2.2 Základní ekonomické ukazatele.....	37

2.4.2.3 Další požadavky.....	39
2.4.2.4 Zajištění úvěru	39
3. ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE	42
3.1. Analýza současného stavu ekonomiky ČR.....	42
3.1.1 Přehled trhu komerčních nemovitostí.....	43
3.1.1.1 Trh s kancelářskými prostory	43
3.1.1.2 Trh s maloobchodními prostory.....	46
3.1.1.3 Trh průmyslových prostor	47
3.1.1.4 Investiční trh	49
3.2. Profil developerské společnosti	50
3.2.1 Historie	50
3.2.2. Současnost.....	51
3.2.3 Předmět podnikání firmy.....	51
3.3. Developerský projekt.....	52
3.3.1 Specifikace pronajímaných prostor	52
3.3.2 Urbanistické, architektonické a výtvarné řešení.....	53
3.3.3 Vývoj přípravy a realizace projektu v jednotlivých letech.....	54
3.3.4 Vývoj obsazenosti ploch.....	58
3.3.5 Vývoj tržeb a zisku.....	60
4. NÁVRHY A DOPORUČENÍ ŘEŠENÍ PROJEKTU	61
4.1 Prodej projektu.....	61
4.1.1 Varianta 1	62
4.1.2 Varianta 2	62
4.1.3 Varianta 3	63
4.2 Pokračování v pronájmu	64
4.3. Dopady finanční krize.....	73
Závěr	74
Seznam literatury.....	75
Seznam příloh.....	77

Úvod

Za posledních několik let prošla moravská metropole výraznou proměnou. Hlavně centrum města se viditelně změnilo k lepšímu. Ulice v historickém jádru jsou rekonstruovány, vedení radnice omezilo na některých místech stánkový prodej, zmizela proluka na náměstí Svobody. Rekonstruován byl také přístup k autobusovému nádraží Zvonařka tím, že bylo otevřeno nové nákupní centrum Galerie Vaňkovka. Nedaleko odtud se rozrůstají tisíce metrů čtverečních kancelářských ploch v administrativních komplexech, jakými jsou Spielberg Office Center nebo Brno Business Center. Za každým z těchto center stojí nějaká developerská společnost, která je za realizaci zodpovědná.

Development je tedy hybnou silou pro rozvoj obcí, měst nebo velkých území (greenfields, brownfields). Jedná se o komplexní a náročnou činnost, kterou mohou realizovat kapitálově silné společnosti se zkušenými týmy projektových manažerů. Rizika a dlouhodobost při přípravě a realizaci konkrétního developerského projektu bývají zpravidla vyvážena vysokou mírou zhodnocení jak vlastních vložených finančních prostředků (equity), tak i cizích (úvěry).

Developerské společnosti působí na realitním trhu v těchto základních segmentech:

- rezidenční (bydlení),
- retail (obchody),
- kanceláře,
- průmyslové nemovitosti (sklady, výrobní objekty),
- hotely a leisure (volný čas a zábava, tj, multikina, aquaparky).

Jednotlivé developerské projekty bývají realizovány často jako multifunkční a zahrnují několik vhodně navazujících segmentů.

Je časté, že je developer zároveň stavební firmou – v Brně tomu tak obvykle je, převážná většina developerů jsou zároveň většími a velkými stavebními firmami. Tyto firmy pak realizují developerskou činnost v tom nejširším slova smyslu. Jsou jak

vlastníkem nemovitosti, tak budoucím prodávajícím, zadavatelem projektové dokumentace i generálním zhotovitelem projektu. Developer také bývá zpravidla částečně investorem a zcela organizátorem projektu.

Každý projekt má velké množství fází, na nichž záleží celková úspěšná realizace projektu. Developer si nejprve vyhlédne vhodnou nemovitost, tj. pozemek, dům k rekonstrukci nebo dům k nástavbě a částečné rekonstrukci. Hned poté by se měl s vybranou nemovitostí nějakým způsobem majetkově svázat. Ne každý developer podstoupí ihned riziko koupě. Může se totiž v průběhu schvalování stát, že projekt nebude povolen, okamžitá koupě proto představuje dosti rizikovou investici. Proto developeři nejčastěji svazují vlastníky nemovitosti smlouvami o budoucích smlouvách (výjimečně podepsanými kupními smlouvami, které jsou současně s kupní cenou uloženy do notářské úschovy.) Hlavní podmínkou změny vlastnických vztahů a výplaty kupní ceny se pak stává pravomocné územní rozhodnutí.

Mezi vyhlédnutím atraktivní stavební lokality a nastěhováním budoucích majitelů nebo nájemců probíhá vlastní náročná a komplikovaná součást developerského podnikání. Na každou stavbu si developer nechává na vlastní náklady zpracovat studii, zachycující ideový záměr výstavby. Ta rámcově vymezuje rozsah, vizuální a funkční stránku budoucího projektu a slouží k získání orientačních informací o využitelnosti stavby či pozemku, vyvolaných investicích a dále k předběžnému projednání záměru s orgány státní správy, především s příslušným stavebním úřadem a odborem územního plánu a rozvoje, dle specifik jednotlivých lokalit může být důležitý i jiný orgán státní správy.

V případě, že developer dospěje k názoru, že jím připravovaná výstavba má ekonomickou návratnost s přiměřeným ziskem, uzavře s vlastníky nemovitostí, na kterých se má developerský projekt realizovat, smlouvu, která vlastníky zaváže realizovat prodej těchto nemovitostí v okamžiku, kdy developer získá pravomocné územní rozhodnutí. Pravomocné územní rozhodnutí představuje rozhodující dokument, jenž oficiálně potvrdí realizovatelnost dané stavby.

Než však developer disponuje pravomocným územním rozhodnutím, musí dokumentaci stavby předložit řadě orgánů státní správy, které k projektu zaujímají stanoviska s ohledem na zájmy, které jsou předmětem jejich činnosti (např. plynárna řeší napojení stavby na plynovod, ale i ochranná pásma existujících plynovodních řádů, křížení s jinými inženýrskými sítěmi, apod.). Účastníky územního řízení jsou i vlastníci sousedních nemovitostí či vlastníci nemovitostí, kteří by mohli být budoucí stavbou dotčeni. V tomto procesu bývá největším oříškem vyhovět často protichůdným zájmům a najít kompromisní stanoviska, která nejsou v rozporu s obecně závaznými předpisy, ale současně stavbu výrazně neprodrazí. Po shromáždění vyjádření zbývá podat žádost o územní rozhodnutí na příslušném stavebním úřadě.

1. Vymezení problému a cíle práce

Cílem této práce je podrobně analyzovat nedávno realizovaný středně velký developerský projekt TURMALIN v centru Brna. Jedná se o administrativní budovu nabízející přes 1900 m² kancelářských prostor, 185 m² skladů, zhruba 100 m² prodejních ploch a více než 60 parkovacích míst. Autor práce po nějaký čas v rámci své studentské praxe působil ve společnosti, která byla realizátorem tohoto developerského projektu, takže se přirozeně naskytla možnost na hodnocení projektu, zda byl úspěšně realizován či nikoliv.

V první části práce budou představena základní teoretická východiska investic, tj. východiska pro přípravu, realizaci a provoz investičních projektů. V praktické části práce bude nejprve analyzována současná situace na trhu s kancelářskými prostory v ČR a bude zhodnocen konkrétní developerský projekt, mj. stav obsazenosti ploch, návratnost vložených prostředků a bude porovnán původní plán s reálným vývojem.

Dále budou na základě výpočtů návratnosti při potenciálním odprodeji projektu a sestavení predikce finančního vývoje při pokračování v pronájmu stanovena doporučení pro společnost, která je vlastníkem a realizátorem, jaké řešení zvolit do budoucna. Zda i nadále pokračovat v současném pronájmu nebo zda by bylo ekonomicky výhodnější objekt prodat jinému investorovi, resp. za jakých podmínek (ceny) by to bylo výhodné.

2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

2.1 Investiční rozhodování ve firmě

Investiční rozhodování patří k nejvýznamnějším druhům firemních rozhodnutí. Jeho náplní je rozhodování o přijetí nebo zamítnutí jednotlivých investičních projektů, jejichž přípravou se firma zabývá. Čím větší a rozsáhlejší jsou tyto projekty, tím větší dopady mohou mít na společnost a její okolí. Z toho plyne, že úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit prosperitu firmy a na druhé straně neúspěch může být příčinou velkých obtíží, vedoucích někdy až k samotnému zániku firmy.

Investiční rozhodování, a především pak rozhodování strategického charakteru, by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Firemní strategie určuje základní strategické cíle firmy a způsoby jejich dosažení. Významnou roli zde hrají finanční cíle (např. dosažení určité míry zisku, dosažení určité rentability vynaloženého kapitálu, nebo růstu hodnoty firmy). Z tohoto vyplývá i velký význam těch kritérií hodnocení a výběru investičních projektů, jako jsou např. čistá současná hodnota, resp. index rentability, které jsou v úzkém vztahu s hodnotou firmy. (3)

Příprava, hodnocení a výběr investičních projektů by měly nejen vycházet z cílů firemní strategie, ale měly by také respektovat její určité složky, které tvoří především strategie:

- výrobová (které výrobky či služby chce firma rozvíjet),
- marketingová (na jaké trhy se firma bude orientovat, jak se na ně chce dostat),
- finanční (jaké struktury zdrojů chce firma dosáhnout),
- inovační (na jaké technologie, procesy a produkty se zaměřit),
- personální (o jaké druhy pracovníků, znalosti a kompetence se chce firma opírat),
- zásobovací (základní druhy vstupů a způsoby jejich zabezpečení).

Kromě faktorů **interních**, spojených s firemní strategií, případně s omezeností některých zdrojů, musí investiční rozhodování respektovat i určité **externí** faktory,

které jsou spojené s podnikatelským okolím. Mnoho z těchto faktorů má charakter faktorů rizika a nejistoty, jejich vývoj lze tedy předvídat jen velmi obtížně. Zároveň ale nelze opomenout, že podnikatelské okolí nepřináší pouze rizika, ale že je také zdrojem příležitostí, jejichž vyhledávání je nutno podporovat. (3)

2.1.1 Právní úprava investičního rozhodování a realizace projektů

Základní zákonné úpravy, které souvisejí s investiční výstavbou, nám definují především:

- podmínky realizace investiční výstavby – určovány hlavně stavebním zákonem,
- podmínky provozu budoucí investice – zejména právní úprava určující podmínky bezpečnosti práce, ochrany životního prostředí a další,
- podmínky dodržování pravidel hospodářské soutěže – týká se hlavně společností s významnou účastí státu.

Stavební zákon definuje obsah dokumentace nutné pro získání územního rozhodnutí a stavebního povolení. V této dokumentaci je definována technická náplň investičního projektu. Náklady, které jsou spojené s vypracováním této dokumentace, tvoří nezanedbatelnou položku. Obvykle může činit několik procent z celkových investičních nákladů.

Další úpravy se týkají zejména ochrany životního prostředí a určují podmínky, které musí být splněny při zahájení provozu projektu (jedná se hlavně o zákon o integrované prevenci a zákon o posuzování vlivů na životní prostředí). Náklady na zpracování ani této dokumentace nejsou zcela zanedbatelné. Ovšem mnohem významnějším faktorem ovlivňujícím investiční rozhodování a nakonec i efektivnost investic je ale časová náročnost projednání této dokumentace. Ze současné právní úpravy vyplývá, že ke zpracování, projednání a schválení této dokumentace je potřebná doba 9 až 15 měsíců. Zákonné úpravy, které se týkají ochrany vod, ovzduší, hygieny a bezpečnosti práce ovlivňují hlavně způsob provedení stavby a jejího provozování a vlastně tím snižují

efektivnost „výrobní“ části projektu. Ovšem bez realizace těchto opatření by nebylo možné projekt zkolaudovat ani provozovat. Při investičním rozhodování je naprosto nezbytné splnit všechny zákonné normy a také najít přijatelnou hranici naplnění požadavků společenského soužití a trvale udržitelného rozvoje. (10)

Legislativní požadavky, které se týkají dodržování podmínek hospodářské soutěže, jsou převzaty do naší legislativy hlavně z legislativy Evropské unie. Určují např. podmínky provádění výběrových řízení a mají také vliv na realizaci investičních projektů z časového hlediska. Délka trvání výběrových řízení u větších zakázek vyžaduje období několika měsíců. To je nezbytné poskytnout potenciálním dodavatelům na zpracování nabídek a také pro jejich objektivní vyhodnocení. (3)

2.2. Proces přípravy a realizace projektů

Jednotlivé fáze života projektu

Přípravu a realizaci projektů od identifikace základní myšlenky projektu až po ukončení jeho provozu a likvidaci lze chápat jako určitý sled 4 fází:

- předinvestiční,
- investiční,
- provozní,
- ukončení provozu a likvidace.

Každá z výše uvedených fází je důležitá z hlediska úspěšnosti projektu. Zvýšenou pozornost by však společnost měla věnovat předinvestiční fázi, neboť úspěch či neúspěch konkrétního projektu bude ve značné míře záviset na informacích a poznatcích marketingové, technicko-technologické, finanční a ekonomické povahy, které jsme získali v rámci zpracování tzv. „feasibility study“ neboli technicko-ekonomické studie projektu, a na interpretaci těchto informací a poznatků obsažených v této studii. Její zpracování obvykle nebývá levnou záležitostí, ale to by společnost nemělo odradit od pečlivé přípravy projektu, neboť tím může často předejít značným ztrátám spojeným s vložením prostředků do špatného projektu, který by skončil neúspěchem. (3)

2. 2.1 Předinvestiční fáze

Tato fáze se obvykle člení do 3 dílčích etap, které tvoří:

- identifikace podnikatelských příležitostí,
- předběžný výběr projektů a příprava projektu zahrnující jeho analýzu jeho variant,
- hodnocení projektu a rozhodnutí o jeho realizaci či zamítnutí.

2.2.1.1 Identifikace podnikatelských příležitostí (tzv. *opportunity study*)

Tato etapa tvoří východisko předinvestiční fáze, neboť projekty se zpravidla odvíjejí od vyjasnění určitých podnikatelských příležitostí. Tato fáze může být přitom již určitým podnětem pro mobilizaci finančních zdrojů, neboť potenciální investoři, ať již se jedná o ty domácí či o zahraniční, mají zájem na získání informací o nově identifikovaných zajímavých a životaschopných příležitostech.

Podněty pro podnikatelské příležitosti přináší neustálé sledování a vyhodnocování faktorů podnikatelského okolí zahrnujících poptávku po určitých službách či produktech, exportní možnosti, odhalení zdrojů významných surovin aj. V mnoha případech lze využít výsledků již zpracovaných studií, např. marketingové studie, rozvojové plány, analýzy odvětvové a oborové struktury průmyslu, studie hodnotící dopady rozvoje techniky a technologie na životní prostředí aj.

Takto získané podněty a určité podnikatelské příležitosti je však potřeba posoudit a vyhodnotit jejich podrobným zpracováním do podoby investičního projektu. Určitou formou vyjasnění jednotlivých příležitostí jsou studie těchto příležitostí (*opportunity studies*), jejichž cílem je zpracování dostupných informací o jednotlivých příležitostech do formy, která by alespoň v hrubé míře umožnila posoudit efekty a nadějnost projektů, založených na těchto příležitostech. Tyto studie by měly být poměrně stručné, ne příliš nákladné, využívat spíše agregované informace a odhady než detailní analýzy, a měly by umožnit osvětlení podstatných aspektů těchto příležitostí. Hodnocení podnikatelských příležitostí je pokaždé založeno na srovnání se základní variantou „nedělat nic.“

Výsledkem vyhodnocení těchto studií je pak první selekce příležitostí, tj. určitý předběžný výběr těch příležitostí, kterým bude věnován další pozornost a na druhé straně vyloučení příležitostí, z jejichž studií vyplynula např. velká rizikovost projektů, nedostatečná výše ekonomických efektů či nadměrná finanční náročnost. (1)

2.2.1.2 Předběžné technicko-ekonomické studie

Zpracování technicko-ekonomické studie, která by sloužila jako základ finálního rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu, je časově náročný úkol, který vyžaduje značné náklady. Vzhledem k tomu je třeba, obzvláště u značně rozsáhlých projektů, zpracovat předběžnou technicko-ekonomickou studii (tzv. pre-feasibility study), která představuje určitý mezistupeň mezi stručnými studiemi příležitostí a podrobnými technicko-ekonomickými studiemi, které se pak detailněji zabývají jednotlivými aspekty projektu. (1)

Cílem zpracování předběžné technicko-ekonomické studie je určit, zda:

- byly vyšetřeny a posouzeny všechny možné varianty projektu,
- povaha a náplň projektu opravňuje jeho detailní analýzu v podobě *feasibility study*,
- určité stránky projektu jsou natolik závažné, že vyžadují podrobné šetření pomocí podpůrných a doplňkových studií, jakými jsou např. marketingové průzkumy, laboratorní testy aj.,
- prvotní myšlenka, na které je celý projekt založen, je pro určitého investora nebo skupinu investorů dostatečně atraktivní.,
- podnikatelská příležitost je natolik slibná, že již na základě informací z této studie,
- stav životního prostředí v předpokládané lokalitě realizace projektu i potenciální dopady tohoto projektu jsou v souladu s existujícími standardy ochrany životního prostředí.

Rozdíl této předběžné studie oproti technicko-ekonomické studii spočívá především v detailnosti informací a hloubce analýzy a prověřování variant projektu. Posuzované varianty by se měly týkat následujících komponent projektu:

- strategie firmy a rozsah projektu,
- marketingová strategie,
- základní suroviny a materiály,

- umístění projektu a předpokládaný vliv na životní prostředí,
- technologický proces a výrobní řízení,
- pracovníci (včetně řídicích pracovníků) a mzdové náklady,
- organizační uspořádání,
- plán realizace projektu a jeho rozpočet.

Důležité je stanovit a hodnotit především finanční a ekonomické dopady jednotlivých variant. Výsledkem posouzení předběžné technicko-ekonomické studie je obvykle buď rozhodnutí o zpracování detailní technicko-ekonomické studie (pokud se projekt zdá být nadějným), či rozhodnutí o zastavení dalších prací na přípravě projektu (v případě hrozby velkého rizika, malých potenciálních efektů aj.).

V některých případech však není třeba předběžnou technicko-ekonomickou studii zpracovávat. Například existuje-li dobře zpracovaná a obsažná studie podnikatelské příležitosti, která prokazují její značnou atraktivnost, je možné vynechat předběžnou studii a přejít rovnou k technicko-ekonomické studii projektu. (3)

2.2.1.3 Technicko-ekonomická studie projektu (feasibility study)

Zpracování této studie by mělo poskytnout veškeré podklady, potřebné pro investiční rozhodnutí. V jejím rámci je třeba formulovat a kriticky vyšetřit základní komerční, technické finanční a ekonomické požadavky, resp. požadavky týkající se ochrany životního prostředí, a to na základě variantních řešení, která byla koncipována již v předběžné technicko-ekonomické studii. Výsledkem je pak formulace projektu včetně jeho cílů a základních charakteristik, které zahrnují marketingovou strategii, dosažitelný podíl na trhu, vhodnou technologii a v případě potřeby i zhodnocení vlivu na životní prostředí. (1)

Finančně-ekonomická část studie pak zahrnuje investiční náklady projektu, jeho výnosy a náklady v období provozu a také propočty ukazatelů ekonomické efektivity. Celá příprava projektu v rámci zpracování technicko-ekonomické studie by měla zabezpečovat potřebné údaje pro finančně-ekonomické analýzy a hodnocení projektu

(jeho jednotlivých variant). Finančně-ekonomické aspekty by proto měly provázet projekt od samého zahájení jeho přípravy. Toho je možné dosáhnout začleněním příslušného specialisty do zpracovatelského týmu od počátku jeho fungování.

Jak již bylo uvedeno, obsahová náplň technicko-ekonomické studie je obdobná jako její předběžná verze. *Feasibility study* však musí být zpracována s větší přesností. Základem přístupu k jejímu zpracování je určitý iterační optimalizační proces se zpětnými vazbami, kdy se k volbě základních charakteristik projektu dospívá v postupných optimalizačních krocích, které respektují existující závislosti mezi těmito charakteristikami. Součástí tohoto procesu je i identifikace základních rizikových faktorů a hodnocení jejich dopadů na projekt. Základním výsledkem technicko-ekonomické studie je výběr nejvhodnější varianty projektu, stanovení harmonogramu realizace a rámcového rozpočtu. (3)

2.2.1.4 Hodnotící zpráva (appraisal report)

Zpracovaná technickoekonomická studie projektu bývá často základním podkladem pro hodnocení projektu různými investičními a finančními institucemi, které by se mohly podílet na jeho financování. Tyto instituce využívají obvykle určité vlastní postupy a procedury hodnocení v souladu s individuálními cíli, posuzováním nákladů, efektů a očekávaných rizik. Často se však neposuzuje pouze samotný projekt, ale hodnotí se též finanční zdraví firmy, která hodlá projekt realizovat, předpokládané výnosy pro akcionáře a ochrana institucí, které se budou na jeho financování podílet. Výsledky tohoto posouzení včetně hodnocení projektu z hlediska technických, komerčních, tržních, manažerských, organizačních, ekonomických a sociálních kritérií a aspektů jsou pak shrnuty do písemné hodnotící zprávy (*appraisal report*). (1)

2.2.2 Investiční fáze

Investiční fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří náplň vlastní realizace projektu. Základem pro zahájení této fáze je vytvoření finančního, právního a organizačního rámce pro realizaci projektu (zajištění financování projektu, vytvoření projektového týmu, získání nezbytných pozemků, uzavření příslušných smluv atd.). Investiční fázi lze rozdělit do následujících etap:

- zpracování zadání stavby,
- zpracování úvodní projektové dokumentace projektu pro územní rozhodnutí a stavební povolení,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- realizace výstavby,
- příprava a uvedení do provozu, zkušební provoz,
- aktualizace dokumentů a systémů.

Základním předpokladem úspěšné realizace projektu je kvalitně zpracovaný plán a účinné vlastní řízení realizace projektu. Ty musí společně zajistit, aby všechny klíčové aktivity realizace (jako jsou výstavba, dodávka a montáž zařízení, nábor a výcvik pracovníků a další) proběhly včas z hlediska jejich potřebné návaznosti. (9)

2.2.3 Provozní fáze

Tuto fázi je nutno posuzovat jak z dlouhodobého tak z krátkodobého hlediska. Krátkodobý pohled se týká uvedení projektu do provozu včetně jeho záběhového provozu a mohou zde vznikat určité potíže pramenící např. z nezvládnutí technologického procesu, nedostatečné kvalifikace pracovníků aj. U většiny těchto problémů můžeme najít jejich původ v realizační části projektu.

Dlouhodobý pohled se týká celkové strategie, na které byl projekt založen a s tím spojenými náklady a výnosy. Tyto mají přímý vztah k předpokladům, ze kterých se vycházelo při zpracování technicko-ekonomické studie. Jestliže se zvolená strategie i

základní předpoklady ukázaly jako falešné, může být realizace určitých korekčních, resp. nápravných opatření nejen obtížná, ale často i vysoce nákladná.

2.2.4 Ukončení provozu a likvidace

Jedná se o závěrečnou fázi života projektu. Je spojena jak s příjmy z likvidovaného majetku, tak i s náklady spojenými s jeho likvidací. Při hodnocení ekonomické výhodnosti projektu je nezbytné brát na zřetel i náklady spojené s ukončením jeho provozu. Jde zejména o potenciální likvidační náklady a někdy i nutnost vytváření rezerv, které pak mohou mít dopad i na peněžní toky projektu po dobu jeho provozu a tím i na ukazatele ekonomické efektivity projektu.

Rozdíl příjmů a výdajů z likvidace projektu (včetně respektování případných daňových dopadů) představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. Tato hodnota tvoří součást peněžního toku projektu v posledním roce jeho života. Kladná likvidační hodnota zvyšuje ukazatele ekonomické efektivity projektu (jako např. čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento), záporná hodnota naopak tyto ukazatele zhoršuje. Odhady likvidační hodnoty obvykle bývají až příliš optimistické, protože zkušenosti ukazují, že výdaje spojené s likvidací projektu bývají vyšší než příjmy z likvidace.

2.3. Základní aspekty technicko-ekonomických studií

Cílem technicko-ekonomické studie je detailní rozpracování ekonomických, technických, finančních, manažerských a dalších aspektů projektu. Tato studie by měla přinést veškeré informace, které jsou podstatné pro vyhodnocení projektu a tedy i pro rozhodnutí, zda přijmout či zamítnout realizaci tohoto projektu.

Je nutné mít na paměti, že rozhodnutí firmy o tom, které projekty bude realizovat, patří ke **klíčovým rozhodnutím** z hlediska její podnikatelské úspěšnosti a přežití v obtížných podmínkách tržní ekonomiky. Tato rozhodnutí jsou velmi významná i proto, že v těchto projektech jsou dlouhodobě vázány značné objemy finančních prostředků. Podnikatelská úspěšnost tedy vyžaduje, aby firma disponovala určitými znalostmi a dovednostmi, které ji odlišují od konkurence a umožní jí dosažení nějaké konkurenční výhody (a s ní i lepších hospodářských výsledků). Technicko-ekonomická studie by měla tyto specifické dovednosti firmy identifikovat. Ty by pak měly být určitým vodítkem a cílem při výběru projektů, orientovaných na zajištění dlouhodobé podnikatelské prosperity. (3)

2.3.1 Zpracovatelský tým

Technicko-ekonomickou studii projektu by měl obvykle zpracovávat tým odborníků z různých profesí tak, aby byly odborně pokryty veškeré významnější oblasti projektu. V závislosti na podmínkách, typu a rozsahu projektu by měly být členy týmu:

- ekonom,
- marketingový specialista,
- technolog,
- strojní nebo stavební inženýr,
- pracovník z oblasti managementu (včetně personálního),
- odborník z oblasti účetnictví a financování,
- specialista na problematiku ochrany životního prostředí.

Kromě výše uvedených stálých členů zpracovatelského týmu je třeba často angažovat pro určité časově omezené úkoly i specialisty z některých dalších oblastí.

2.3.2 Charakter a náplň technicko-ekonomické studie

Z hlediska náplně by měla technicko-ekonomická studie projektu obsahovat tyto složky:

- analýza trhu a marketingová strategie,
- popis technologie a velikost výrobní jednotky,
- materiálové vstupy a energie,
- umístění výrobní jednotky,
- pracovní síly (lidské zdroje),
- organizace a řízení,
- finanční analýza a hodnocení,
- analýza rizik,
- plán realizace.

Co se týče způsobu zpracování technicko-ekonomické studie, je nutno se alespoň zmínit o 2 aspektech. Prvním z nich je, že příprava studie by měla odrážet tvůrčí myšlení a také variantní přístup zpracovatelů. Ve všech fázích zpracování studie je třeba formulovat a hodnotit co nejvíce variant (ať už jde o umístění, technologie či způsoby financování) při respektování jejich vzájemných vazeb. Varianty by měly být zachyceny tak, aby byly zřejmé jejich dopady a účinky a také předpoklady a kritéria, na kterých bylo založeno jejich hodnocení.

Druhým aspektem je těsná závislost jednotlivých složek studie. Např. o marketingové strategii nelze rozhodovat bez ohledu na velikost výrobní jednotky, ta může ovlivnit umístění jednotky a volbu technologie apod. Výchozím bodem budou sice převážně informace marketingového charakteru, ale mnoho fází bude probíhat současně při respektování vzájemných vazeb a závislostí jednotlivých prvků projektu.

Příprava technicko-ekonomické studie je proto procesem postupného zpřesňování jejích jednotlivých prvků, s mnoha zpětnými vazbami.

2.3.3 Analýza trhu a marketingová strategie

Základním cílem každého projektu je buď využití určitých disponibilních zdrojů, nebo uspokojení existující či potenciální poptávky. V obou případech je však pro konečný úspěch i pro rozhodování o základních parametrech projektu klíčovou aktivitou analýza trhu. Poznání cílového trhu, průzkum a prognóza poptávky, identifikace konkurence aj. tvoří také východiska pro vytvoření marketingové strategie projektu a základních marketingových nástrojů, které tvoří marketingový mix. Tvorba marketingové strategie je ovšem pouze částí celkové strategie projektu. Koncipování této celkové strategie můžeme rozčlenit následovně na:

- rozbor a vyhodnocení výchozí situace firmy nebo projektu,
- rozbor a vyhodnocení okolí (ekonomické, finanční atd.),
- stanovení strategických cílů,
- vytvoření a vyhodnocení variant strategie na základě SWOT analýzy,
- volba finální strategie určené k realizaci.

2.3.3.1 Marketingový výzkum

Marketingovým výzkumem rozumíme získávání, analýzu a hodnocení informací o trhu a jeho okolí. Zahrnuje takové faktory, jako je poptávka a konkurence, potřeby a chování zákazníků, konkurenční produkty a marketingové nástroje. Data, která jsou k analýze nezbytná, lze získat buď z již existujících zdrojů (statistiky, zprávy převážně kvantitativního charakteru – např. počet obyvatelstva a jeho růst, spotřeba na obyvatele, HDP na osobu podobně) nebo pomocí speciálních šetření (interview, pozorování, testy, výsledkem jsou obvykle informace nekvantitativního charakteru). Co se týče časového

horizontu údajů, výjimečně zahrnuje období jednoho roku, obvykle (podle povahy projektu) se jedná o období tří až pěti let. V některých případech se pracuje i s horizontem deseti a více let.

Po shromáždění a vyhodnocení marketingových informací je dále potřeba:

- stanovit cílový trh daného projektu – sem náleží definice trhu, charakteristika produktu, cenová úroveň, podpora prodeje, kvantitativní a kvalitativní charakteristiky trhu,
- provést analýzu zákazníka – ta by se měla týkat hlavně zodpovězení základních otázek, jako např. kdo jsou nakupující, kdo rozhoduje o těchto nákupech, nebo kolik se toho nakupuje,
- definovat segmenty trhu – je možné ho segmentovat buď jako celek nebo podle jeho jednotlivých segmentů,
- analyzovat konkurenty na trhu – je nutné specifikovat rozhodující konkurenty a jejich sílu, chování, silné a slabé stránky, případně také zvážit jejich reakci na náš projekt,
- analyzovat obor, do kterého projekt náleží – zde je nutné zabývat se hlavně životním cyklem oboru a tím, v jaké fázi se obor v danou chvíli nachází,
- stanovit vývoj poptávky do budoucna – tato část je nejdůležitější, ale zároveň také nejobtížnější; vychází z kvantitativních a kvalitativních informací, které byly zjištěny ve všech předchozích fázích marketingového průzkumu. (16)

2.3.4 Lidské zdroje

Pro úspěšnou realizaci a fungování projektu je potřeba zajistit pracovní síly s vyhovující kvalifikací, dovednostmi a zkušenostmi. Studie by měla specifikovat tyto požadavky (počty pracovníků, potřebné dovednosti, zkušenosti a kvalifikace aj.). Dále by měla posoudit disponibilitu pracovních sil, určit výši osobních nákladů včetně nákladů na případně výcvikové programy, které jsou podstatné pro ekonomické posouzení projektu. Základní vstupní informace pro stanovení potřeby pracovních sil tvoří zvolená velikost výrobní jednotky a technologický proces, případně typ výrobních zařízení.

Při plánování pracovních sil a posuzování a posuzování možností jejich získání je třeba se soustředit na několik faktorů, ke kterým patří především:

- poptávka a nabídka pracovníků ve zvolené oblasti,
- legislativní podmínky z oblasti pracovních vztahů,
- počet pracovních dní v roce

Při stanovení požadavků na pracovní síly je potřeba uvažovat také o předvýrobní fázi, protože některé pracovníky je nutno najmout již v předstihu (např. z důvodů jejich účasti při výstavbě). Dalším důležitým bodem této fáze přípravy technicko-ekonomické studie je definování potřeby klíčových řídicích pracovníků. Těch je obvykle nedostatek a bývá obtížné je získat. Jejich kvalifikace a zkušenosti totiž jsou jedním z předpokladů úspěšnosti projektu. Podle pramenu zkušenosti z praxe ukazují, že jednou z hlavních příčin neúspěchu projektů, vedoucích k úpadku a bankrotům, je špatné řízení vyplývající z nekompetence managementu. Zároveň jejich kvalita a prestiž příznivě ovlivňuje získání kapitálu na financování projektu. V mnoha případech je proto výhodné získat právě tyto pracovníky již v předstihu, aby se mohli podílet na investiční realizaci projektu. (1)

2.3.5 Organizace a řízení

V případě, že se jedná o přípravu rozsáhlejšího projektu, je potřeba řešit v rámci technicko-ekonomické studie i organizační uspořádání jednotky, která vznikne realizací projektu (rozčlenění do útvarů, vymezení řídicích úrovní atd.). Je též potřeba zmínit aspekt, který s výše uvedeným úzce souvisí, a tím jsou režijní náklady. Ty tvoří v mnoha případech podstatnou složku nákladů a ovlivňují tak výši dosahovaného zisku i rentabilitu projektu.

Většina technicko-ekonomických studií ovšem věnuje režijním nákladům malou pozornost a náklady stanovuje zpravidla pouze procentní přírůžkou. Tento přístup však dnes již nedostačuje. Proto by základem stanovení režijních nákladů mělo být posouzení jednotlivých operací, které daný projekt z hlediska náplně vyžaduje a jejich seskupení do organizačních útvarů – výrobních středisek, středisek služeb (příkladem mohou být doprava, laboratoře, sociální služby aj.) a středisek správně-administrativních (plánování, rozpočtování, účetnictví, finance aj.). Počet středisek bude záviset na velikosti projektu.

Koncepce středisek je tedy užitečným nástrojem, umožňujícím dospět k reálným odhadům jednotlivých složek režie. Je ale důležité neopomenout vliv inflace na budoucí vývoj režijních nákladů, resp. jednotlivých skupin těchto nákladů (mzdy, pomocný materiál, energie aj.). (3)

2.3.6 Plán realizace projektu

Realizační fáze začíná rozhodnutím o přijetí projektu, dále následuje zpracování technické dokumentace, vyjednávání a uzavírání kontraktů, vlastní investiční výstavba a na konci pak stojí samotné zahájení provozu. Všechny tyto fáze mohou v závislosti na rozsahu a složitosti projektu obsahovat desítky až tisíce dílčích činností. Tyto aktivity je proto potřeba pečlivě skloubit a koordinovat.

Plán realizace projektu by měl především stanovit:

- jednotlivé úkoly, které je nutno zabezpečit (např. administrativní úkony spojené se zajištěním právní formy v případě zakládání nové společnosti aj.)
- termíny zahájení a ukončení těchto činností,
- osoby, které budou za realizaci aktivit odpovídat,
- zdroje, které bude realizace vyžadovat,
- výsledky, kterých by mělo být činnostmi dosaženo,
- vzájemné vztahy a závislosti jednotlivých činností,
- činnosti, které jsou pro úspěšnou realizaci kritické – těm musí být věnována zvýšená pozornost.

Plán realizace projektu umožňuje upřesnit investiční náklady projektu. Proto by také příprava plánu i jeho provádění mělo respektovat zásady projektového řízení a využívat odpovídající metody a techniky, jako jsou metoda kritické cesty, PERT a další. Je nutné upozornit, že zpracovaný plán nepředstavuje konečnou a neměnnou verzi, protože i kdyby byl zpracován s nejvyšší pečlivostí, stále bude potřeba jej při realizaci aktualizovat a upravovat kvůli různým konfliktním situacím, které mohou vyplynout ze změn vnějších podmínek. Za pomoci výpočetní techniky tak mohou být zpracovány nejen úvodní variantní plány, ale i aktualizace, jejichž ruční zpracování by bylo buď velmi obtížné, nebo přímo nemožné.

Jak uvádí pramen, špatná kvalita plánu realizace jednoznačně vede ke zvýšení nákladů (resp. ke ztrátám). Pokud by byly nedostatky významnějšího charakteru, může být ohrožen i samotný projekt. (3)

2.4. Developerské projekty a finance

Při přípravě projektu zaujímají ústřední postavení finanční analýza a hodnocení projektů, neboť poskytují informace, které rozhodují o přijetí či odmítnutí projektu. V případě více připravovaných variant podávají informace pro posuzování výhodnosti jednotlivých možností a pomáhají s výběrem té, která bude následně realizována.

Hodnocení a výběr projektů je úzce spjato se dvěma zásadními rozhodnutími. Prvním je rozhodnutí investiční, které se týká vlastní věcné náplně projektu (program služeb, velikost jednotky, technologický proces aj.) a je tedy rozhodnutím do jakých konkrétních aktiv bude firma investovat. Druhým je rozhodnutí finanční, které se týká velikosti a struktury finančních zdrojů, kterou bude realizace projektu vyžadovat. Tato rozhodování spolu úzce souvisí a jejich společným rysem je to, že základem je peněžní tok (cash-flow) projektu po celou dobu jeho života a dobu provozu. (5)

2.4.1 Kritéria hodnocení ekonomické efektivity

Základem pro rozhodnutí o přijetí či zamítnutí daného projektu, případně o realizaci jedné z variant, je propočet určitých ukazatelů ekonomické efektivity. Tato kritéria měří obvykle návratnost (výnosnost) zdrojů, které budou na realizaci projektu vynaloženy.

Nejčastěji jsou používána následující kritéria:

- rentabilita kapitálu,
- doba návratnosti,
- kritéria založená na diskontování, která zahrnují čistou současnou hodnotu, index rentability a vnitřní výnosové procento.

2.4.1.1 Ukazatele rentability

Umožňují nám měřit výnosnost kapitálu, který byl užit k financování projektu a to tím způsobem, že se poměruje zisk projektu k vloženým prostředkům. V praxi se setkáváme s množstvím různých ukazatelů rentability, ale mezi nejpoužívanější patří následující:

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, z anglického Return of Equity)

Tento ukazatel stanovuje poměr zisku po zdanění (někdy též zisku před zdaněním) k vlastnímu kapitálu vloženému do projektu. Vyjadřuje tedy míru zhodnocení vlastních zdrojů, které užil investor k financování.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return of Assets)

Ukazuje nám celkové zhodnocení všech zdrojů, užitých k financování projektu, tj. vlastního i cizího kapitálu. Vyjadřuje se zlomkem, kde ve jmenovateli je celkový vložený kapitál a v čitateli buď součet hrubého zisku a úroků (EBIT před zdaněním), nebo součet zisku po zdanění a zdaněných úroků (zdaněný EBIT).

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Stanovuje se jako poměr zisku po zdanění k celkovým tržbám. Používá se k posouzení efektivnosti výnosů z tržeb dosahovaných projektem.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Od rentability celkového kapitálu se liší tím, že ve jmenovateli je pouze dlouhodobě investovaný kapitál (tedy celkový kapitál, který je snížen o krátkodobé cizí zdroje).

Vždy samozřejmě platí, že čím je rentabilita vyšší, tím je projekt výhodnější. Předností těchto ukazatelů je jednoduchost propočtů a srozumitelnost. Jejich nevýhodou může být to, že jsou závislé na způsobu odepisování (ten ovlivňuje roční zisk) a také to, že neberou v úvahu odlišnou časovou hodnotu peněz. (8)

2.4.1.2 Doba návratnosti

Doba návratnosti investičního projektu je udávána počtem let, která jsou zapotřebí k tomu, aby se peněžní toky vyvolané investicí vyrovnaly počátečnímu investičnímu výdaji. Čím je doba návratnosti kratší, tím příznivější je samozřejmě i hodnocení projektu. Pokud by však podnik rozhodoval pouze na základě ukazatele doby návratnosti bez ohledu na životnost projektu, docházelo by k tomu, že by upřednostňoval krátkodobé projekty před dlouhodobými, třebaže by byly méně efektivní.

Dobu návratnosti je dána vztahem:

$$t = \frac{I}{\Phi CF}$$

kde

I investiční výdaj

t doba návratnosti

ΦCF průměrný roční peněžní tok

Průměrný roční peněžní tok zjistíme ze vztahu $\Phi CF = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n}$

kde

CF_i peněžní tok v i -tém roce

n počet let životnosti investice ($i = 1, \dots, n$)

Dalším způsobem výpočtu je postupné kumulování peněžních toků do doby, než převýší počáteční investiční výdaj. V roce, ve kterém k tomuto dojde, se nachází doba návratnosti. Pro přesné určení části roku, ve které k tomu dojde, stačí rozdělit tento rok podle poměru zbývajících neuhrazené části / peněžní tok tohoto roku. (6)

Nedostatek nezohlednění časové hodnoty peněz můžeme odstranit tím, že jednotlivé peněžní toky budeme diskontovat (odúročovat) a tím vyjádříme jejich současnou hodnotu. Tímto se ze statické metody stává dynamická – diskontovaná doba návratnosti.

Kromě obecných nedostatků, které mají statické metody, obsahuje metoda doby návratnosti další významnou vadu. Nebere v úvahu příjmy, které plynou z investice po době návratnosti až po konec její životnosti.

Spíše než měřítkem efektivnosti investičního projektu proto může být doba návratnosti považována za měřítko likvidity projektu, což může být v určitých situacích nebo pro určité podniky kritérium neméně významné. Je to zejména v situacích, kdy likvidita projektu podstatně ovlivňuje likviditu podniku, u projektů s dlouhodobými a nejistými výnosy, v situacích, kdy je získání dalšího kapitálu pro firmu obtížné/drahé apod. (11)

2.4.1.3 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV neboli Net Present Value) je základem všech dynamických metod, zároveň je metodou nejpožívanější a nejvhodnější, protože nám udává srozumitelný výsledek a jasná hodnotící kritéria. NPV vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou příjmů investice a současnou hodnotou výdajů, vše vyjádřeno v hodnotě peněz v době pořízení investice. NPV potom vyjadřuje, kolik peněz nad investovanou částku dostane investor navíc, jinými slovy o kolik vzroste hodnota podniku. Z uvedeného vyplývá, že investici je vhodné realizovat, pokud $NPV > 0$. Pokud by $NPV < 0$ nedošlo by k navrácení investovaného kapitálu.

Při výběru optimální investiční varianty vybereme tu variantu, která vykazuje nejvyšší NPV. Dále platí, že všechny varianty, u nichž $NPV > 0$ splňují požadovanou míru výnosnosti a jejich realizace by představovala zvýšení tržní hodnoty firmy.

Matematicky lze NPV vyjádřit následujícím způsobem:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} - I_0$$

kde

I_0 investiční výdaj v době pořízení investice

k diskontní sazba projektu (požadovaná výnosnost)

Uvedený vztah je možno použít za podmínky, že investiční výdaj je uskutečněn v době pořízení investice (tzv. v roce 0). Pokud by investiční výdaj nebyl jednorázový, tedy vznikl by postupně v průběhu provozu investice, bylo by třeba diskontovat i investiční výdaje vzniklé v dalších letech. Výpočet by potom byl následující:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} - I_0 - \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+k)^i}$$

kde

I_i investiční výdaj v i-tém roce

Komplikace mohou nastat při hodnocení projektů s různou dobou životnosti. Projekty je potom třeba převést na stejnou dobu životnosti, kterou je nejmenší společný násobek.

Slabinou NPV zůstává vysoká závislost na diskontní sazbě (k), která je obtížně stanovitelná. Čím vyšší diskontní sazbu použijeme, tím nižších hodnot bude dosahovat ukazatel NPV. Metoda NPV je v současné době považována za nejvhodnější přístup ekonomického vyhodnocování investičních projektů. Respektuje faktor času, bere v úvahu příjmy po celou dobu životnosti projektu a za efekt projektu považuje celkový peněžní příjem nikoliv účetní zisk. Další předností je, že její hodnota přímo vyjadřuje přínos projektu k tržní hodnotě firmy. (4)

2.4.1.4 Index rentability

Pokud máme omezené kapitálové zdroje a nemůžeme realizovat všechny projekty, stává se vhodným doplněním kritéria NPV index ziskovosti. Zatím co NPV vyjadřuje absolutní rozdíl mezi diskontovanými peněžními toky a počátečním investičním výdajem, index ziskovosti dává tyto dvě veličiny do poměru, tj. vyjadřuje podíl diskontovaných peněžních toků na investičních výdajích. Tento relativní ukazatel umožňuje porovnat projekty podle jejich čisté současné hodnoty na jednotku investovaného kapitálu. Index ziskovosti (I_z) spočteme dle vztahu:

$$I_z = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{I_0} = \frac{NPV}{I_0}$$

Projekt je přijatelný, pokud $I_z > 1$, což je vždy, pokud je NPV kladná. Čím vyšší je I_z , tím je projekt ekonomicky výhodnější. $I_z < 1$ je v případě projektů se zápornou NPV.

2.4.1.5 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (IRR z anglického Internal Rate of Return) představuje výnosnost (rentabilitu) projektu, kterou projekt poskytuje během své životnosti. IRR představuje úrokovou míru (diskontní sazbu) projektu, při které bude $NPV = 0$. Pokud se $NPV = 0$ znamená to pro podnik, že příjmy z investice uhradí přesně výdaje na ni. IRR můžeme proto chápat jako minimální požadovanou výnosnost investice. Proto je-li IRR vyšší než námi požadovaná výnosnost (diskontní sazba) bude pro nás projekt přijatelný. Rozhodujeme-li se mezi více srovnatelně rizikovými projekty, vybereme ten s nejvyšším IRR. Matematicky vyjádříme vztah pro výpočet IRR následovně:

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} - I_0 = 0$$

Pokud ovšem provedeme výpočet pro investici s dobou životnosti delší než 2 roky, zjistíme, že řešit rovnici znamená hledání kořenu polynomu n -tého řádu. Ten nelze explicitně vypočítat. Jedinou možností, jak zjistit IRR, je využití numerických metod, které jsou schopny vyjádřit IRR pouze přibližně s požadovanou přesností. Mezi základní metody patří:

- **metoda postupné aproximace**, kdy do uvedeného vztahu pro výpočet NPV dosazujeme diskontní sazbu (k) postupně od 0% po určitých intervalech v závislosti na požadované přesnosti (např. 0,1% 0,25 %, 1% aj.). V intervalu, kde se mění znaménko NPV, se nalézá hodnota IRR. Tento postup by byl za normálních okolností velmi pracný, avšak s použitím výpočetní techniky veškerá pracnost odpadá a tento postup se stává velmi praktickým.
- **metoda půlení intervalů, při které vycházíme z intervalu, diskontní sazby (k), s rozdílnými znaménky NPV na koncích intervalu** (ty stanovíme zkusmo dosazením vysoké a nízké diskontní sazby do vzorce pro výpočet NPV). Máme-li tento interval, spočítáme NPV v polovině tohoto intervalu a jeden z polovičních intervalů bude mít nutně opět různá znaménka NPV na krajích. Opět zjistíme NPV v polovině nového intervalu a tak dále. V každém kroku snížíme nepřesnost na polovinu. Volit intervaly je možno i jinak než v polovině, podstatné je skončit s intervalem požadované šířky s různými znaménky NPV na jeho krajích.

V literatuře je možno setkat se i s dalšími metodami výpočtu IRR, včetně možného grafického řešení.

V podnikové praxi je pro výpočet IRR nejčastěji používána výpočetní technika. V současné době není třeba ani znalost programování či vlastnictví speciálního programu, protože tuto funkci můžeme nalézt např. i v běžně používaném kancelářském software – v aplikaci MS Excel, funkce MÍRA VÝNOSNOSTI.

IRR lze použít bez problémů pouze tam, kde je NPV klesající v závislosti na diskontní sazbě, což je obecně pouze v případě tzv. konvenčních peněžních toků investice, které zajistí, že se změní znaménko mezi obdobími právě jednou počínajícími

investičními výdaji. V případě tzv. nekonvenčních peněžních toků může IRR nabývat více hodnot. V případě že nedojde ke změně znaménka peněžních toků, IRR nemusí vůbec existovat. (6)

2.4.2 Úvěrové financování developerských projektů

Typickým znakem developerského projektu jsou relativně vysoké náklady na jeho realizaci, které je potřeba vynaložit na počátku realizace projektu v podobě nákupu nemovitosti, její rekonstrukce či výstavby, a které se podnikateli vracejí v případě prodeje dokončené nemovitosti v podobě kupní ceny a v případě nájmu v podobě nájemného. Z důvodu vysokých počátečních nákladů nefinancuje developer počáteční fáze developerského projektu obvykle pouze ze svých vlastních zdrojů a v rámci přípravné fáze projektu tedy nutně musí řešit otázku, jakým způsobem bude svůj developerský projekt financovat.

Standardním zdrojem prostředků pro realizaci developerského projektu je úvěr, jehož splacení je závislé na příjmech z realizovaného projektu (výnos z prodeje či pronájmu nemovitosti). Z pohledu bank má k developerské činnosti velmi blízko koupě nemovitosti za účelem jejího dalšího pronájmu (bez její rekonstrukce nebo modernizace), na kterou banky při poskytování úvěru pohlíží, na rozdíl od koupě nemovitosti za účelem jejího dalšího prodeje, obdobně jako na developerskou činnost.

V této části budou shrnuty základní principy úvěrového financování developerských projektů, jejichž předmětem je financování nemovitostí určených ke komerčnímu pronájmu (nikoliv tedy k bydlení), včetně možných způsobů zajištění úvěru poskytnutého na financování developerského projektu. (7)

2.4.2.1 Požadavky na osobu developera

Osoba developera (respektive jeho dosavadní zkušenosti na trhu a úspěšně realizované projekty v minulosti) je pro financující instituce samozřejmě velmi

důležitá. Na druhou stranu je potřeba zdůraznit, že předchozí dlouhodobá činnost v oboru není pro banky při současné konkurenci na trhu s úvěry hlavním kritériem pro poskytnutí úvěru a banky se často spokojí s tím, že s příslušným uchazečem o úvěr nemají v souvislosti s poskytováním služeb žádnou negativní zkušenost.

Pro financování nemovitostí určených k pronájmu je typické, že subjektem realizujícím developerský projekt a tedy i příjemcem úvěru je nová společnost založená za účelem realizace příslušného projektu (tzv. **SPV** z anglického „special purpose vehicle“). Účelem je oddělit realizaci financovaného projektu od ostatní podnikatelské činnosti developera a eliminovat tak na straně příjemce úvěru riziko vzniku závazků v důsledku jiné podnikatelské činnosti a tedy i riziko úpadku z důvodu výkonu jiné podnikatelské činnosti na straně příjemce úvěru.

2.4.2.2 Základní ekonomické ukazatele

LTV

Základním ekonomickým ukazatelem sledovaným bankami při financování developerského projektu je poměr výše poskytovaného úvěru k tržní hodnotě financované nemovitosti (používá se zkratka **LTV** – podle Loan to Value Ratio). Tržní hodnota nemovitosti se zpravidla stanoví podle interních postupů financující banky za použití buď vlastních odhadců, nebo nezávislých odhadců, kteří působí na příslušném trhu. Obvyklá maximální výše LTV je 70%, což znamená, že výše poskytnutého úvěru nepřesahuje obvykle 70% tržní hodnoty financované nemovitosti. V případě bonitních klientů nebo při poskytnutí jiného vhodného zajištění je možné, aby LTV bylo vyšší. Splácením úvěru se LTV snižuje a úvěrové smlouvy obvykle stanoví, jaká musí být hodnota LTV v určitých okamžicích trvání úvěrového obchodu. Banky si pro případ nesplnění ukazatele LTV v úvěrových smlouvách obvykle také vyhrazují právo požadovat předčasné splacení úvěru.

Equity

Finanční zdroje, které nejsou kryty úvěrem, představuje tzv. equita. Jde o vlastní prostředky, které lze shrnout jako:

- vklady do základního kapitálu,
- úvěry od společníků (zpravidla se jedná o podřízený dluh).

Podřízený dluh bude uhrazen, až pokud dojde k uhrazení primárního dluhu vůči bance. Záleží tedy na rozhodnutí developera, zda poskytne SPV podřízený dluh, nebo zda finanční prostředky poskytne formou vkladu do základního kapitálu. Pokud developer nemá dostatek vlastních prostředků, musí poptat ostatní investory, kteří buď vstoupí do SPV jako společníci, nebo poskytnou podřízený dluh.

Model organizačního zajištění developerského projektu, kdy je v projekt přítomen cizí investor (nejedná se o developera) vychází z osvědčených standardních postupů. Vychází se z předpokladu, že potenciál investora bez developera (stejně tak developera bez investora) je velice omezený, proto je výhodné, když každý ze subjektů přinese pro úspěšnou realizaci projektu určité své know-how, které teprve v souhrnu vedou k úspěchu. Strany spolu uzavírají joint-venture smlouvu (zkráceně JVA – Joint Venture Agreement). Na jejím základě se za poté zakládá SPV (může se jednat o společnost s ručením omezeným i o akciovou společnost), která ponese riziko výstavby a realizace projektu. Podíly v této SPV mohou být rovné, nebo podle potřeby stanovené jinak. Investor poskytne SPV úvěr, ten však bude podřízen úvěrům, které získá SPV od bank. Pokud by to banky požadovaly, investor vloží finanční prostředky do SPV ne ve formě podřízeného úvěru, ale jako peněžitý vklad.

DSCR

Jedná se o ukazatel, který vyjadřuje výši finančních rezerv (příjmů) příjemce úvěru v průběhu splácení (z anglického **Debt Service Coverage Ratio**). Při výpočtu se zohledňuje čistý zisk příjemce úvěru a odpisy z financované nemovitosti na jedné straně a roční splátky jistin a úroků na druhé. Např. požadavek na DSCR ve výši 120% znamená, že roční čistý příjem developera musí dosahovat 120% splátky jistiny a úroků z úvěru za kalendářní rok. Bankou požadovaná výše DSCR v daném případě závisí na délce nájemních smluv a diverzifikaci nájemců. Proto je požadovaná výše DSCR vyšší

u developera s jedním nájemcem a nájemní smlouvou uzavřenou na dobu kratší než je splatnost úvěru.

Obvyklá splatnost úvěrů určených na financování developerských projektů bývá 10 až 15 let. U nových nemovitostí jsou banky zpravidla ochotny poskytnout úvěr na delší dobu, zatímco při financování rekonstrukcí již existujících nemovitostí se úvěry poskytují zpravidla na dobu 10 let.

2.4.2.3 Další požadavky

Předpokládané tržby developera musí být při jednání s bankou podloženy již uzavřenými nájemními smlouvami, případně smlouvami o budoucí nájemní smlouvě. Developer by měl být připraven na to, že v procesu sjednávání úvěru bude banka posuzovat mimo jiné i práva k pozemkům, na kterých má být projekt realizován a relevantní ustanovení nájemních smluv jako je délka nájmu, možnost stran nájem ukončit, výše nájemného, způsob úhrady nájemného, závazek nájemce složit kauci a případně také bonitu zájemců.

Banky mohou dále požadovat smluvní dokumentaci upravující realizaci developerského projektu (např. smlouva o dílo na zhotovení stavby), případně další dokumentaci, která je relevantní pro posouzení realizovatelnosti projektu a jeho finanční návratnosti. (14)

2.4.2.4 Zajištění úvěru

Podmínkou poskytnutí úvěru je samozřejmě poskytnutí relevantního zajištění, jehož předmětem je v případě developerských projektů majetek související s financovaným projektem. Základní formy zajištění jsou uvedeny dále.

Zástava nemovitostí

Předmětem práva jsou jednak pozemky, na kterých je developerský projekt realizován a dále budovy, které jsou v rámci projektu stavěny či rekonstruovány. V případě nové výstavby nemovitosti se zástavní právo zřizuje v průběhu stavebních prací poté, co rozestavěná budova může být zapsána jako nemovitost do katastru nemovitostí (KN). Zástavní právo vzniká ke dni podání návrhu na vklad do KN. Určitý problém při zřizování tohoto zástavního práva může být doba, která uplyne mezi podáním návrhu na vklad a samotným vkladem zástavního práva do KN. Tato doba se liší v závislosti na tom, který katastrální úřad v dané lokalitě rozhoduje, přičemž např. v Praze může trvat řízení o vkladu zástavního práva i více než měsíc. Vzhledem k délce řízení a ke skutečnosti, že finanční prostředky developer potřebuje poměrně rychle, banky umožňují za určitých podmínek čerpání úvěru již po podání návrhu na vklad. Nejistota, zda KN vklad zástavního práva povolí, je rizikem jak pro banku, tak pro developerskou společnost. Pokud by totiž katastrální úřad návrh na vklad zamítl, přišla by banka o důležitou formu zajištění – developer se pak zpravidla ocitá v situaci, kdy banka na základě úvěrové smlouvy má právo požadovat okamžité splacení úvěru.

Zástava podílu v SPV

Riziko, které bylo zmíněno výše, lze snížit tím, že podmínkou čerpání úvěru bude zřízení zástavního práva k podílu ve společnosti, která projekt realizuje. Zástavní právo k obchodnímu podílu sice vzniká až zápisem zástavního práva do obchodního rejstříku, ale na rozdíl od katastrálního úřadu musí soud, který vede obchodní rejstřík, rozhodnout o návrhu na zápis zástavního práva do 5 dnů od podání návrhu. Zřízení zástavního práva k obchodnímu podílu tedy pro developera nepředstavuje nějaké významnější zdržení.

V případě zástavy listinných akcií je situace ještě jednodušší, protože ke zřízení zástavního práva k listinným akciím na majitele se vyžaduje pouze jejich předání zástavnímu věřiteli či třetí osobě. V případě listinných akcií na jméno je navíc nutné před takovým předáním provést tzv. zástavní rubopis (jde o označení akcií poznámkou, že jsou zastaveny a také je nutno označit v čí prospěch jsou zastaveny).

Výhodou zástavního práva k obchodnímu podílu či akciím je rovněž méně formální realizace zástavního práva. Pokud se developer ocitne v situaci, kdy je v prodlení se splácením úvěru, má banka jakožto zástavní věřitel oprávnění prodat obchodní podíl ve veřejné soutěži nebo v dražbě. Pokud se zastavený obchodní podíl prodat nepodaří, je banka oprávněna vykonávat práva spojená s obchodním podílem, tj. prakticky převzít řízení projektové společnosti a tím i developerského projektu. Zástavní právo k akciím se realizuje jejich prodejem prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, pokud se jedná o kótované akcie, či veřejnou dražbou.

Jiné způsoby zajištění

Vedle výše zmíněných způsobů zajištění banky obvykle požadují další zajištění, jehož cílem je zajistit, aby volné finanční prostředky příjemce úvěru mohly být v případě jeho prodlení se splácením úvěru snadno použity k úhradě pohledávek banky. Tohoto se dosahuje zástavou pohledávek příjemce úvěru na vyplacení zůstatků na jeho bankovních účtech (v praxi se hovoří o zástavě bankovních účtů příjemce úvěru).

V případě projektu, který řeší nemovitost určenou k pronájmu, se používá zástava, případně zajišťovací postoupení pohledávek developera za nájemci komerčních prostor v budově. Toto zajištění bývá nastaveno tak, že nájemcům se zřízení zástavního práva či postoupení pohledávek neoznamuje a v důsledku toho nájemci nadále platí nájemné přímo pronajímateli. Teprve v okamžiku, kdy se příjemce úvěru ocitne v prodlení s úhradou svých závazků vůči bance (nebo nastane jiná skutečnost, která byla s bankou dohodnuta v úvěrové smlouvě) věřitel oznámí nájemcům, že došlo k zastavení, resp. k zajišťovacímu postoupení pohledávek, a nájemci začnou platit nájemné přímo věřiteli.

(12)

3. ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE

V následující části práce se nejprve budu věnovat stručné analýze ekonomiky ČR, dále trhu s komerčními prostorami a závěrem se zaměřím na podrobnější popis zkoumané firmy a jejího developerského projektu – administrativní budovy v centru Brna, tj. bude následovat srovnávací analýza předpokladů a současného stavu pronájmu budovy a návratnosti vložených prostředků.

3.1. Analýza současného stavu ekonomiky ČR

Česká ekonomika nadále vykazuje velmi dobrý výkon s ročním růstem HDP v roce 2007 na úrovni 6,6 % a dále se ukázala být dosti pevnou při zmírňování účinků globální úvěrové krize. Ačkoliv se růst HDP v prvním čtvrtletí roku 2008 zpomalil z 5,1 % na 4,5 % ve druhém čtvrtletí, zůstává vysoko nad průměrem EU. Toto mírné zpomalení bylo způsobeno především zmírněním růstu spotřeby z důvodu dočasně vysoké inflace.

Až donedávna se inflace držela na 2,8 % v roce 2007. Nedávný vývoj cen na trhu ropy a potravin a zvýšení nižší sazby DPH a spotřebních daní však urychlily inflaci, která v první polovině roku 2008 dosáhla v průměru 7,1 %. S růstem spotřebních cen se spotřeba domácností zvýšila pouze o 2,7 % v prvním čtvrtletí roku 2008 v meziročním srovnání s 5,7 % v roce 2007.

Jedním z nedávných klíčových ekonomických trendů je posilování české koruny, jejíž hodnota v lednu stoupla z více než 26 Kč za euro na méně než 23 Kč v červenci a poté v srpnu opět oslabila na cca 24 Kč. Průměrný směnný kurs během roku 2007 byl přibližně 27,8 Kč za euro, zatímco průměr za prvních sedm měsíců činí 24,9 Kč za euro. Navzdory tomu vykazovala obchodní bilance přebytek ve výši 64 mld. Kč v první polovině roku 2008. (18)

Během první poloviny roku nezaměstnanost nadále klesala až na 5,0 % v červnu, což byla nejnižší úroveň vůbec, avšak opět mírně vzrostla na 5,3 % v červenci. Ačkoliv nezaměstnanost je o hodně nižší než průměr v EU, je nutné se vypořádat s dalšími výzvami. Naléhavou otázkou je momentální nedostatek pracovních sil v určitých oblastech a sektorech, což vytváří tlak na růst mezd a inflaci a zároveň odrazuje přímé zahraniční investice.

3.1.1 Přehled trhu komerčních nemovitostí

3.1.1.1 Trh s kancelářskými prostory

Objem moderních kancelářských prostor v Praze v současné době činí 2 303 842 m² (v první polovině roku 2008). Tvoří je z 68 % nově postavené budovy a z 32 % renovované budovy. Prostory třídy A činí 70 % a třídy B 30 % z celkových prostor. Největší množství kancelářských prostor se nachází v Praze 4 (594 600 m²), dále v Praze 1 (428 300 m²) a v Praze 5 (329 300 m²). Tyto oblasti jsou nyní pevně zavedené administrativní zóny a celkem se na nich nachází téměř 60 % všech kancelářských prostor.

V první polovině roku 2008 bylo dokončeno 114 800 m² a o dalších 204 000 m² se rozšíří množství ploch do konce tohoto roku. Celkem očekáváme, že v roce 2008 bude dle odhadů dokončeno celkem 319 000 m². Dále očekáváme, že aktivita developerů zůstane silná v průběhu příštích čtyř let s nabídkou plánovaných projektů 255 000 m² za rok 2009, 433 000 m² za rok 2010, 456 000 m² za rok 2011 a 283 000 m² za rok 2012. Ačkoliv u některých projektů může dojít k prodlení nebo zrušení z důvodu ztížených podmínek financování a zvýšené konkurenci, DTZ předpokládá, že celková nabídka plánovaných projektů za léta 2009 - 2012 dosáhne přibližně 1,43 milionu m².

V první polovině roku 2008 bylo pronajato 135 000 m² kancelářských prostor v Praze, což je téměř dvojnásobek objemu realizovaných transakcí ve srovnání s první

polovinou předchozího roku. Proto lze očekávat, že objem realizovaných transakcí by mohl dosáhnout 225 000 až 250 000 m² do konce roku.

Výrobní/stavební sektor představoval největší podíl realizovaných transakcí v první polovině tohoto roku zejména díky předpronájmu společnosti Siemens v projektu Západní město (24 000 m²). Trvale silnou poptávku vykazuje finanční sektor s objemem 39 300 m² realizovaných transakcí v první polovině roku 2008. Pokud jde o městské části, v tomto roce zaznamenaly největší objem realizovaných transakcí Praha 4 s 43 800 m² a Praha 5 s 37 600 m².

Celková míra neobsazenosti od konce roku 2007 mírně klesla a v současné době činí 5,6 %. Mezi městskými částmi jsou však velké rozdíly a největší míra neobsazenosti je v současné době v Praze 7 (16,27 %) a v Praze 6 (11,22 %). Nejnižší míra neobsazenosti je pak v Praze 3 (2,3 %) a v Praze 10 (2,87 %), avšak tyto oblasti mají rovněž omezenou celkovou výměru. DTZ očekává, že do konce roku 2008 se míra neobsazenosti mírně zvýší na přibližně 6,5 % z důvodu nové nabídky, která přijde na trh v posledních měsících tohoto roku.

Nejvyšší nájemné v poslední době rychle stoupalo částečně díky posilování české koruny, ale především díky stále se zvyšujícímu rozdílu mezi nabídkou a poptávkou v centru města. Nejvyšší nájem na konci druhého čtvrtletí roku 2008 činil přibližně 20 - 21,50 eur za m² měsíčně.

V okrajových místech činí nejvyšší nájem 14,50 - 15,50 eur za m² měsíčně, na Pankráci některé jednotky dosahují až 16 eur za m² a v Karlíně dokonce až 17,50 eur díky v současné době nízké míře neobsazenosti a stálé poptávce. Do konce roku bude docházet k dalšímu postupnému zvyšování nejvyššího nájemného v centru, zatímco dle očekávání DTZ nájem v okrajových částech zůstane stabilní. (17)

Regiony

Praha zůstává správním a obchodním srdcem České republiky a trhy s kanceláři mimo hlavní město jsou relativně malé. Na největším sekundárním kancelářském trhu, tj. v Brně, dosáhly moderní kancelářské prostory 210 900 m² (podle upravené metody zahrnující moderní prostory třídy A a B). Nabídka plánovaných projektů činí více než 200 000 m², ačkoliv DTZ očekává, že ne všechny plánované projekty budou dokončeny. CTP Invest plánuje rozšířit koncept Axis Office Park do Brna - Tuřanky a rovněž do Šlapanic. Spielberk Office Park by měl dostat novou kancelářskou věž Spielberk Tower o rozloze 15 000 m². Developer Lordship plánuje rozšířit svůj Brno Business Park s dvěma dalšími fázemi. Developer JRA v současné době realizuje projekt Titanium office (45 000 m²) v blízkosti hlavního nádraží a AIG Lincoln plánuje velký kancelářský objekt v Brně o celkové rozloze 50 000 m².

V Ostravě byla dokončena druhá budova The Orchard skupinou Red Group (11 100 m²), která zvýšila rozlohu moderních kancelářských prostor na 71 500 m². Firma Tiento Enator, která již sídlí v první budově, expandovala a pronajala si dalších 1 820 m² v první budově a 1 820 m² ve druhé budově. V Ostravě začala výstavba největšího multifunkčního projektu Karolina a první fáze by měla být dokončena společností Multi Development a Passerinvest Group v roce 2012.

V Plzni nebyly v roce 2008 dokončeny žádné nové významné kancelářské projekty a kancelářské prostory zůstaly na 35 800 m².

Skutečnost, že poptávka po moderních kancelářských prostorech na těchto sekundárních trzích v České republice zůstává limitovaná, je vhodně ilustrována vyšší mírou neobsazenosti. Větší dokončené projekty na těchto menších trzích mohou míru neobsazenosti dramaticky zvýšit, protože absorpce nových prostor trvá relativně dlouho. V důsledku toho činí v současné době míra neobsazenosti kancelářských prostor v Plzni přibližně 32 %, v Ostravě 25,7 % a v Brně 15,8 %.

Nájemné se pohybuje mezi 12,50 - 16 eury za m² a měsíc v Brně (16 eur je nájem za nejvyšší poschodí u nejvýznamnějších projektů, jako je například Spielberk,

průměrný nájem je nižší), pro nejvýznamnější prostory třídy A se nájem pohybuje mezi 12,50 - 14 eury za m² v Ostravě a mezi 11 - 12 v Plzni. U velkého množství projektů v krajských městech, jako jsou např. Ostrava a Plzeň, je nájem udáván v českých korunách, v Brně je nájem hlavních developerů CTP Invest a Lordship udáván v eurech a navzdory velké míře neobsazenosti mírně roste, pokud jde o eura, díky sílící české koruně. (17)

3.1.1.2 Trh s maloobchodními prostory

Celková výměra nákupních center v České republice činí 1,84 mil. m², z čehož 751 800 m² je soustředěno v Praze. Druhé největší město Brno má celkem 230 000 m² plochy moderních nákupních center, Ostrava 142 000 m² a Plzeň 144 000 m². V České republice činí celková plocha nákupních center na 1 000 obyvatel 175 m².

V roce 2008 bylo dosud dokončeno 114 500 m² a do konce roku se očekává dokončení dalších 340 000 m². V následujících třech letech se očekává dokončení zvláště velkého množství nových prostor v Liberci a v Plzni. V Plzni jsou nákupní prostory na 1 000 obyvatel již nejvyšší mezi šesti největšími městy (743 m²), zvýší se však na 1 130 m² na 1 000 obyvatel. Z pražských částí bude dokončeno nejvíce nových prostor v Praze 9, následuje Praha 6 a Praha 4.

Praha má nájemné na hlavní třídě nejvyšší mezi zeměmi střední a východní Evropy, který činí přibližně 170 eur za m², a dále je zde nejvyšší rozdíl mezi nájmem na hlavních třídách a nájmem v nejlepších nákupních centrech. V Brně činí nejvyšší nájem na Masarykově třídě přibližně 35 – 60 eur. V Ostravě se obchody na hlavních třídách soustřeďují okolo Masarykova a Jiráskova náměstí, kde činí nájemné přibližně 40 eur. V Plzni nájem na hlavních třídách činí přibližně 30 eur.

Nejvyšší nájem za nákupní centra v nejlepší části města v Praze za jednotku o rozloze 50 - 100 m² činí 60 až 80 eur za m² měsíčně, v Brně mezi 40 – 45 a v Ostravě a v Plzni 25 - 40 za m². V retail parcích v nejlepší části města činí nájem za prostory u

jednotek o velikosti přibližně 1 000 m² 10 až 15 eur měsíčně v Praze a 6,5 – 12 eur v regionech.

Jako nejdynamičtější ze všech sektorů dosáhl maloobchodní trh v České republice vysoké úrovně celkové nabídky ploch. Ačkoliv mnoho analytiků hovoří o „nasycení“ trhu, není to nutně tento případ. Rozvoj nákupních center se však stává stále více obtížným v zemi, kde výdaje za módu jsou velmi nízké. Kromě toho některé projekty nebyly pečlivě naplánovány, což má za následek zvyšující se počet nákupních center, která mají potíže. Cesta kupředu pro český maloobchodní trh spočívá v segmentaci: v rozvoji specializovaných center zaměřených na konkrétní cílové skupiny. Rovněž vzhledem k bohatství hlavního města Prahy (s HDP 70 % nad průměrem EU) lze přiměřeně očekávat, že noví maloobchodníci vstoupí v blízké budoucnosti na trh a pomohou zlepšit maloobchodní nabídku. (17)

3.1.1.3 Trh průmyslových prostor

Celková výměra logistických prostor v České republice dosáhla na konci druhého čtvrtletí roku 2008 více než 2 850 000 m², z čehož se 46 % nalézalo na území širší Prahy, 26 % v sekundární oblasti (tři největší krajská města a jejich okolí) a 28 % v terciární oblasti (zbývající oblasti České republiky).

Nově dokončené prostory během první poloviny roku 2008 činily celkem 337 200 m², z čehož 82 400 m² bylo dokončeno v oblasti širší Prahy, 65 200 m² bylo dokončeno v Plzni a okolí, což představovalo největší plochu nově dokončených prostor mezi hlavními regionálními logistickými trhy. V oblasti Brna byly prostory rozšířeny o 48 900 m², dále následuje oblast Pohořelic jižně od Brna s 47 800 m² a Ostrava s 47 300 m².

Celková plocha realizované poptávky dosáhla 305 500 m² během první poloviny roku 2008, což je o 37 % méně ve srovnání s první polovinou roku 2007, kdy byla pronajata rekordní plocha o rozloze 487 500 m². Většina realizovaných transakcí byla

zaznamenána v oblasti širší Prahy o celkové rozloze 150 300 m², následována celkem 47 200 m² v Ostravě, 42 200 m² v západních Čechách a 35 600 m² na jižní Moravě.

Nejvýznamnější transakce během první poloviny roku 2008 zahrnovaly pronájem ITT v CTParku Ostrava (23 520 m²), Rossman v ProLogis Parku Úžice (20 000 m²) a 15 645 m² si pronajala společnost Loxxes v CTParku Bor.

Průměrná rozloha transakce činila 4 928 m² a celkem bylo v první polovině roku 2008 zaznamenáno 68 nájemních transakcí ve srovnání s 5 678 m² a 75 transakcemi v první polovině roku 2007.

V České republice jsou velké regionální rozdíly, mimo jiné pokud jde o množství prostor ve výstavbě na spekulativní bázi, míru neobsazenosti a úroveň nájmu. Například existuje značně nedostatečná nabídka skladovacích prostor v Brně, která má za následek téměř nulové neobsazené prostory a vyšší nájem, zatímco v západních Čechách je ve spekulativní výstavbě mnoho skladovacích prostor, což má za následek relativně vysokou míru neobsazenosti prostor ve výši 20,65 % a tlačí dolů nájem. Pro trh skladovacích prostor v České republice jako celek se míra neobsazenosti zvýšila z 10 % na konci roku 2007 na 14,76 % na konci druhého čtvrtletí roku 2008. (Nejnižší míra neobsazenosti byla zaznamenána v terciární oblasti, kde dosáhla 11,83 %. Míra neobsazenosti v širší Praze se zvýšila na 15,8 %, a nejvyšší míra neobsazenosti byla zaznamenána v sekundární oblasti ve výši přibližně 16,19 %.)

Očekává se, že míra neobsazenosti se bude v průběhu roku 2008 dále zvyšovat v důsledku další výstavby na spekulativní bázi, která rozšíří trh o velké množství nových dokončených prostor zejména v západních Čechách (Plzeň) a v oblasti širší Prahy.

Průměrné nájem za skladové prostory v České republice činí v průměru 4,25 eur za m² měsíčně. Nejvyšší nájem se liší podle místa, a to od až 5,25 eur za m² měsíčně v Praze po méně než 4,00 eur za m² měsíčně v západních Čechách. Kromě toho jsou nájemcům udělovány pobídky jako například příspěvky na vybavení a období, kdy se neplatí nájem, v délce 1 až 6 měsíců v závislosti na místní poptávce a nabídce. (15)

3.1.1.4 Investiční trh

Celkový objem investičních transakcí v roce 2008 dosud dosáhl cca 500 miliónů eur, což je podstatně méně než v první polovině roku 2007, kdy dosáhl 1,35 miliardy. Transakce s kancelářskými prostory činily 57% z celkového objemu, poté následoval sektor maloobchodu s 28% a smíšené prostory s 15%.

V reakci na globální úvěrovou krizi se nyní staly významnými hráči na trhu investic domácí fondy, kdy dosáhly 39 % z celkového objemu transakcí. Následují německé fondy s 30 % a britské fondy s 25 %.

Jednou z nejvýznamnějších transakcí v první polovině roku 2008 byla akvizice Anděl Park-budovy B investorem SEB ImmoInvest za 71,5 mil. eur od společnosti ImmoEast. Německý otevřený fond následuje akvizicí své první kancelářské budovy v České republice diversifikační strategií. Významná transakce v maloobchodním sektoru byla koupě maloobchodních projektů Haná Olomouc, Futurum Ostrava a Ostrava Retail Park ze strany britské společnosti Pradera za 125 mil. eur od společností GE Real Estate a Euro Mall Ventures. Transakce celkem zahrnovala 39 000 m² maloobchodních ploch.

Nejvyšší výnosy se během roku 2008 mírně snížily a v současné době činí méně než 6 % u kancelářských prostor, 6 % u maloobchodních prostor a těsně nad 7 % u průmyslových prostor. Lze očekávat, že výnosy zůstanou do konce roku 2008 stabilní.

(17)

3.2. Profil developerské společnosti

Vzhledem k tomu, že ve finanční analýze budou zveřejňovány citlivější ekonomické informace a nejsem oprávněn zveřejnit obchodní firmu, uvedu podnik pod fiktivním názvem Moravská developerská společnost, a.s. Hlavní obor podnikání společnosti představuje real estate development a building (facility) management. Základní kapitál činí 178 mil. Kč.

3.2.1 Historie

Akciová společnost Moravská developerská společnost, a.s. byla založena 10.12.1992 s cílem komplexně vyřešit výstavbu obchodně-administrativního centra na území, které se nazývá MORÁVKA, rozkládající se na ploše 180.000 m² v Brně - Štýřicích. Počátky činnosti společnosti jsou spjaty s vybudováním a provozováním hotelu Morávka, odkud byly řízeny další aktivity společnosti v rámci celého areálu. Realizací pronájmu bývalé výrobní haly, komanditní společnosti BAUHAUS, která zahájila svoji obchodní činnost již v roce 1993, bylo započato úsilí, které nakonec vyústilo v přípravu dalších rozvojových projektů. Území v Brně - Štýřicích, které se nachází před 100 hektarovým pozemkem Jižního centra u příjezdové komunikace od Vídně, Znojma, Mikulova a dálničního přivaděče na Prahu, Bratislavu a Olomouc byla ideálně vhodným místem pro další výstavbu. Pilotním projektem se stala investorská příprava a výstavba obchodně administrativní budovy s názvem M-Palác.

M-Palác, jehož projekt vychází ze soutěžního návrhu z ledna 1994, architektonické a projekční kanceláře Ateliéru DoS, v.o.s, Brno. Autorem je Ing. arch. Jaroslav Dokoupil. Základní kámen byl položen 20. prosince 1994, kolaudace objektu pak úspěšně proběhla dne 9. října 1997. Již v průběhu výstavby M-Paláce jsou realizovány pronájmy a prodeje kancelářských a obchodních prostor různým obchodním společnostem. K nejvýznamnějším realitním obchodům v území pak lze zařadit prodej pozemku společnosti Hornbach. Rok 1999 byl ve znamení realizace obchodního zařízení společnosti Hornbach, rozkládajícího se na cca 4 hektarovém území vedle M-Paláce. Tak jako v případě M-Paláce a obchodního domu BAUHAUS, je výstavba

objektu Hornbach provedena stavební firmou ŽS Brno, a.s. Obchodní dům Hornbach otevřel své brány v únoru roku 2000.

3.2.2. Současnost

Od roku 2000 se Moravská developerská společnost, a.s. plně soustřeďuje především na oblast developmentu a správy nemovitostí. V oblasti správy pak zejména na management velkých administrativních a komerčních budov. Jako jedna z prvních developerských společností Moravská developerská společnost, a.s. vstoupila do projektů revitalizací velkých drážních území, které jsou ze strany Českých drah postupně uvolňovány jako nepotřebné. Jedná se zejména o pilotní projekt vlastní přípravy a výstavby CD Paláce v centru Brna a společnou přípravu revitalizace Masarykova nádraží v centrální části Prahy. Moravská developerská společnost, a.s. se v současnosti rovněž aktivně zapojila do řešení akutního nedostatku parkovacích míst v centru Brna. Ve společném podniku se podílí na přípravě výstavby a provozování hromadných parkovacích objektů a parkovišť.

Jako další ze svých developerských projektů připravila projekt TURMALIN a založila proto dceřinou společnost Morávka, a.s. Ta vznikla dne 12. 9. 2003 zápisem do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl C., vložka 44267. Předmětem podnikání společnosti je zprostředkování služeb, realitní činnost, správa a údržba nemovitostí a činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců.

3.2.3 Předmět podnikání firmy

- zprostředkování služeb,
- realitní činnost,
- správa a údržba nemovitostí,
- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců.

Firma se zabývá správou nově vzniklého administrativního komplexu TURMALIN, který se nachází na ulici Lidické č. 20 v Brně (což je oblast s vysokou koncentrací firem i obyvatel), kde nabízí moderní kancelářské a prodejní prostory k pronájmu. Součástí objektu je i hlídané parkoviště s kapacitou více než 60 parkovacích míst. Výstavbu tohoto komplexu také za pomoci externích dodavatelů zajistila. Tyto činnosti se nazývají development a facility management.

3.3. Developerský projekt

Projekt, kterým se zabývá tato práce, byl nazván TURMALIN a řeší zástavbu dvou proluk bloku, který je ohraničen na západní straně Lidickou třídou, na severu ulicí Lužáneckou, na východě tř. kpt. Jaroše a na jihu ulicí Koliště. Jako první nově dokončený administrativní objekt tohoto typu v dané lokalitě nabízí kancelářské plochy v nadstandardní kvalitě. Prosklená fasáda dodává objektu moderní vzhled a přináší novou architektonickou kvalitu pro Lidickou třídu, která v budoucnu bude představovat významný obchodní bulvár ve městě Brně.

Prostory a plochy jsou připraveny pro nájemce v tzv. systému "OPEN SPACE". V přízemí se nachází bankovní hala pobočky známé banky. Každé další podlaží nabízí zájemcům plochu přesahující 300 m². Všechny plochy jsou plně klimatizovány s automatickou regulací. Za vlastním objektem je umístěno více než 60 parkovacích míst pro nájemce a návštěvníky objektu. Příjezd je možný i z Lidické ulice.

Objekt je pod stálým bezpečnostním dohledem a nabízí dostatečné kapacity pro telekomunikační připojení. Jeho koncept byl ovlivněn jednak zkušenostmi developerské společnosti MORÁVKA a.s., jednak událostmi 11. září. Zabezpečení vstupu je na velmi vysoké úrovni, o návštěvníky je postaráno na příjemné vstupní recepci.

3.3.1 Specifikace pronajímaných prostor

- nová 8 podlažní administrativní budova,
- strukturované rozvody (páteřní systém) v celé budově,

- parkovací plochy pro více než 60 vozů v areálu přilehlém k budově (příjezd přes přístupovou kartu a závoru),
- ostraha budovy + recepce, CCTV 24 hodin monitorovací bezpečnostní systém,
- přístupový kartový magnetický systém,
- EZS, EPS,
- chlazení a klimatizace v kancelářích,
- možnost manuální regulace a nastavení tepelné pohody jednotlivých kanceláří,
- autoplošina + osobní výtah.

Specifikace kanceláří

- celkem pronajímaná plocha 2 000 m²,
- celková kancelářská plocha standardního podlaží 315 m²,
- "open space" kancelářské prostory - možnost úprav dle potřeb nájemce,
- pronájem ½ nebo celého podlaží (cca 150-160 m² nebo 315 m²),
- stavební úpravy dle situačních možností a požadavku nájemce,
- komunikační prostory a sociální zázemí standardního podlaží 40 m²,
- sociální zázemí na každém podlaží,
- skladové prostory o ploše přes 180 m².

3.3.2 Urbanistické, architektonické a výtvarné řešení

Nově postavený objekt slouží jako administrativní budova, která nahradila mnoho let rozestavěné a nedokončené torzo domu. Objemově došlo k zvýšení budovy, objekt svým hlavním objemem je ukončen na úrovni hlavních říms sousedních domů, které vytvářejí východní stěnu Lidické třídy. Také dvorní část pozemku je řešena s ohledem na požadavky parkování pro zaměstnance administrativy.

Výstavbou budovy došlo k doplnění výše zmíněné východní uliční fronty v Lidické třídě, která byla po mnoho let narušena kostrou nedostavěné budovy. Universálnost dispozičního řešení, založeném na volné dispozici skeletu, zajišťuje optimální využitelnost objektu. Výška budovy navazuje na úroveň vyšších sousedních budov v uliční frontě a doplňuje ji na dříve založenou výškovou hladinu. Administrativní objekt má 6 nadzemních podlaží a dvě objemově ustoupená podlaží (7. a 8. NP).

Funkčně je stavba navržena jako administrativní budova s univerzálními velkoplošnými kanceláři. Přístup do vnitrobloku je průjezdem z ulice a pomocí autovýtahu pro překonání výškového rozdílu mezi vnitroblokem a ulicí. Tento výškový rozdíl činí zhruba 3 metry. V přízemí se nachází prostory německého bankovního ústavu se vstupem z Lidické ulice a recepce se vstupem z průjezdu. Obě prostory jsou rozděleny komunikačním jádrem se schodištěm a sociálním zařízením. Toto komunikační jádro pak tvoří jediné členění volných ploch vyšších pater. V podzemním podlaží se nachází skladové prostory, technické zázemí pro vzduchotechniku, rozvody elektřiny a plynovou kotelnu. Uliční fasáda je celoprosklená s členěnými skly. Dvorní fasáda je omítaná s probarvovanou omítkou a prolomená velkými členěnými eurookny.

3.3.3 Vývoj přípravy a realizace projektu v jednotlivých letech

2002

Rok 2002 byl rokem, kdy se celý developerský projekt zrodil. Počátkem roku byla provedena studie proveditelnosti a na jejím základě ekonomicko-finanční analýza. Po vyhodnocení těchto studií bylo rozhodnuto o realizaci projektu. Po úspěšném vyjednání nákupu pozemku (vč. skeletu původní rozestavěné budovy) se započalo s přípravou technické dokumentace. Následuje tabulka č. 1, zobrazující základní informace o projektu, a tabulka č. 2, která zobrazuje původní finanční plány projektu. Doba návratnosti projektu se předpokládala nejpozději do 15 let.

Tabulka 1: Základní parametry projektu (vlastní zpracování)

Celková hodnota investice		83,5 mil. Kč
Zdroje krytí	Vlastní kapitál	20 mil. Kč
	Bankovní úvěr	63,5 mil. Kč

Tabulka 2: Předpokládaný finanční vývoj do r. 2008 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
Výnosy z nájmu				
- Sklady	0	0	0	0
- Kancelářské plochy	5439	5547	5659	5771
- Obchodní plochy	490	500	510	520
- Garáže	1 275	1 275	1 275	1 275
A. Celkové výnosy z nájmu	6 575	11 029	11 250	11 475
B. Provozní náklady	447	447	447	447
Úroky z úvěru (cca)	3 684	3 763	3 513	3 263
Odpisy	2 000	3 096	3 033	2 970
Hrubý zisk	443	3 722	4 255	4 793
Daň z příjmu	0	0	0	0
Čistý zisk	443	3 722	4 255	4 793
splátky bance -jistina	2 794	2 715	2 965	3 214
<i>výsledné disp. prostředky</i>	<i>-350</i>	<i>3 917</i>	<i>4 111</i>	<i>4 309</i>

Tabulka 2 byla zpracována na základě údajů, které poskytla společnost vlastníci objekt. Z těchto dat lze vidět, že společnost byla ve svých původních předpokladech poměrně optimistická, protože počítala s vysokou počáteční obsazeností a s tím spojenou ziskovostí projektu už od prvního roku provozu.

2002-2003

V tomto období probíhaly práce na dokončování technické dokumentace pro vydání Územního rozhodnutí a následovala příprava veškerých podkladů pro získání stavebního povolení. Po jeho získání bylo zahájeno výběrové řízení na generálního dodavatele stavby. Po vyhodnocení několika nabídek byla zvolena firma s dlouholetou tradicí a zaručenou kvalitou stavebních prací tak, aby vyhovovala pro potřeby bankovního úvěru.

2004-2005

Investor poté zahájil další výběrové řízení, tentokrát na získání finančního krytí formou bankovního úvěru a po vyhodnocení požadavků zvolil jako svého věřitele tehdejší HVB banku (dnes Unicredit Bank). Úvěr byl velice rychle přislíben s výhodnou úrokovou sazbou a s pětiletou fixací. Smlouva také umožňuje změnit v budoucnu fixační období (možnost předčasného splacení úvěru). Základní parametry úvěru lze vidět v následující tabulce 3.

Tabulka 3: Základní parametry úvěru (vlastní zpracování)

Výše úvěru	63,5 mil. Kč
Úroková sazba	5,86% p.a.
Anuitní splátka/měsíc	540 tis. Kč
Anuitní splátky/rok	6 479 tis. Kč
Maximální splatnost	15 let

Poté následovalo zahájení výstavby a postupné čerpání úvěrového rámce. Stavba proběhla standardně bez mimořádných negativních vnějších vlivů a byla dokončena v termínu a kvalitě odpovídající smluvním vztahům.

V květnu 2005 byla stavba úspěšně zkolaudována a v letních měsících uvedena do provozu, přičemž se začali stěhovat první nájemci. Po kolaudaci zároveň dochází k zahájení splácení úvěru.

Co se týče obsazenosti budovy, nejprve byla obsazena 4 patra budovy. Poté se delší dobu nedařilo najít vhodné nájemce, což mělo negativní vliv na finanční situaci projektu. Nepodařilo se dosáhnout takových tržeb, aby projekt byl ziskový již od druhého roku po otevření, jak bylo původně plánováno. Tato situace trvala 3 roky, než se podařilo administrativní budovu plně obsadit. Toto je patrné z tabulky č. 4 zobrazující skutečný finanční vývoj projektu.

V současné době je budova plně obsazena. Nájemce je možno charakterizovat jako větší společnosti, které si obvykle pronajímají velkou plochu, případně rovnou celé podlaží. Jak již bylo uvedeno, v přízemí a prvním patře sídlí pobočka významné německé banky, dalšími nájemci jsou pak velká brněnská stavební firma, společnost zabývající se správou a údržbou nemovitostí a v neposlední řadě je zde samotná developerská společnost Morávka, a.s, která projekt připravovala.

Parkovací místa, která se nacházejí ve dvorním traktu za budovou, jsou pronajímána i jiným subjektům, než těm, které v budově sídlí. Jsou využívána například brněnským městským divadlem a dalšími a v současné době jsou všechna parkovací stání obsazena.

Tabulka 4: Reálný finanční vývoj do roku 2008 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
Výnosy z nájmu				
- Sklady	0	0	160	570
- Kancelářské plochy	974	5142	7404	9502
- Obchodní plochy	163	490	490	498
- Garáže	117	385	708	1724
A. Celkové výnosy z nájmu	1 254	6018	8763	12295
B. Provozní náklady	2 946	3757	1816	849
Úroky z úvěru (cca)	3 244	3668	3648	3240
Odpisy	428	2842	2975	2993
Zisk př. zdaněním	-5 364	-4249	-324	5213
Daň z příjmu	0	0	0	0
Čistý zisk	-5364	-4249	-324	5213
splátky bance -jistina	1036	2811	2831	3239
<i>Půjčka od mateřské společnosti</i>	<i>10000</i>		<i>3500</i>	<i>-4000</i>
<i>Výsledné finanční prostředky</i>	<i>4028</i>	<i>-190</i>	<i>3130</i>	<i>4097</i>

Z tabulky č. 4 je možno vidět, že oproti původním plánovaným předpokladům byl projekt v letech 2005 - 2007 ztrátový, proto byly v letech 2005 a 2007 poskytnuty půjčky od mateřské společnosti. Jak bude možno dále vidět z tabulek č. 5-8, které dokumentují vývoj obsazenosti prostor v jednotlivých letech 2005 – 2008, hlavní příčinou špatných finančních výsledků byla neobsazenost prostor v počátečních obdobích. Rok 2008 je zlomový, protože se společnost poprvé dostává ze záporných čísel a začíná generovat zisk.

3.3.4 Vývoj obsazenosti ploch

Tabulka 5: Obsazenost ploch v roce 2005 (vlastní zpracování)

Specifikace ploch		m2	Cena Kč/m2	Výnosy za rok 2005
Kancelářské plochy	1 NP	40,67	neobsazeno	
	2 NP	315,00	5072	213
	3 NP	315,59	neobsazeno	
	4 NP	315,59	neobsazeno	
	5 NP	315,59	neobsazeno	
	6 NP	315,00	4950	520
	7 NP	201,54	neobsazeno	
	8 NP	146,13	4950	241
Obchodní plochy	1 NP	96,66	5072	163
Sklady	1 PP	185,79	neobsazeno	
Parking	61	51	neobsazeno	
		10	35000	117
Celkové výnosy z nájmu (tis. Kč)				1 254

Je na místě upozornit, že finanční výsledky za rok 2005 jsou ovlivněny tím, že projekt byl uveden do provozu až v průběhu roku, proto nejsou uvedena data za celý rok. Jak je vidět, zpočátku se podařilo pronajmout pouze 3 patra budovy, dále obchodní plochy a pouhých 10 parkovacích míst za objektem. Práce obchodního oddělení společnosti nebyla dostatečná, a proto docházelo pouze k postupnému zaplňování objektu nájemci.

Tabulka 6: Obsazenost ploch v roce 2006 (vlastní zpracování)

Specifikace ploch		m ²	Cena Kč/m ²	Výnosy za rok 2006
Kancelářské plochy	1 NP	40,67	neobsazeno	
	2 NP	315,00	5072	1598
	3 NP	315,59	neobsazeno	
	4 NP	315,59	4000	1262
	5 NP	315,59	neobsazeno	
	6 NP	315,00	4950	1559
	7 NP	201,54	neobsazeno	
	8 NP	146,13	4950	723
Obchodní plochy	1 NP	96,66	5072	490
Sklady	1 PP	185,79	neobsazeno	
Parking	61	50	neobsazeno	
		11	35000	385
Celkové výnosy z nájmu (tis. Kč)				6 018

Tabulka 7: Obsazenost ploch v roce 2007 (vlastní zpracování)

Specifikace ploch		m ²	Cena Kč/m ²	Výnosy za rok 2007
Kancelářské plochy	1 NP	40,67	neobsazeno	
	2 NP	315,00	5072	1598
	3 NP	315,59	4000	1262
	4 NP	315,59	4000	842
	5 NP	315,59	4500	1420
	6 NP	315,00	4950	1559
	7 NP	201,54	neobsazeno	
	8 NP	146,13	4950	723
Obchodní plochy	1 NP	96,66	5072	490
Sklady	1 PP	105,79	neobsazeno	
		80,00	2000	160
Parking	61	36	neobsazeno	
		10	35000	350
		13	25000	325
		1	33000	33
Celkové výnosy z nájmu (tis. Kč)				8 763

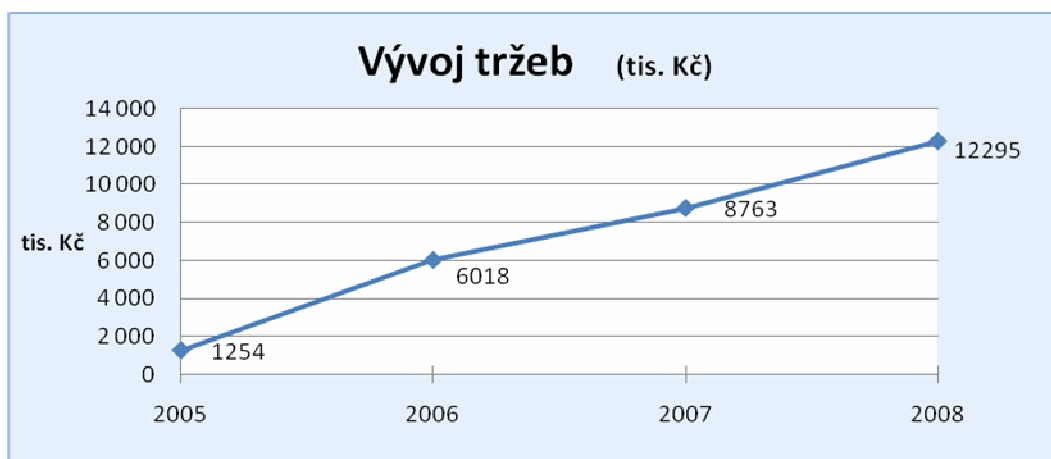
Z tabulek 7 a 8 lze vyčíst, že společnost se v letech 2007 a 2008 více soustředila na práci svého obchodního a marketingového oddělení, takže se nakonec podařilo úspěšně všechny nabízené prostory pronajmout, jak bylo plánováno již od počátku celého projektu. Dále je také vidět, že se skokově podařilo pronajmout všechna parkovací místa, což plyne z všeobecně špatné situace s parkováním v okolí objektu. Patrné jsou též změny v cenách vycházející z různých podmínek při sjednávání nájemních smluv.

Tabulka 8: Obsazenost ploch v roce 2008 (vlastní zpracování)

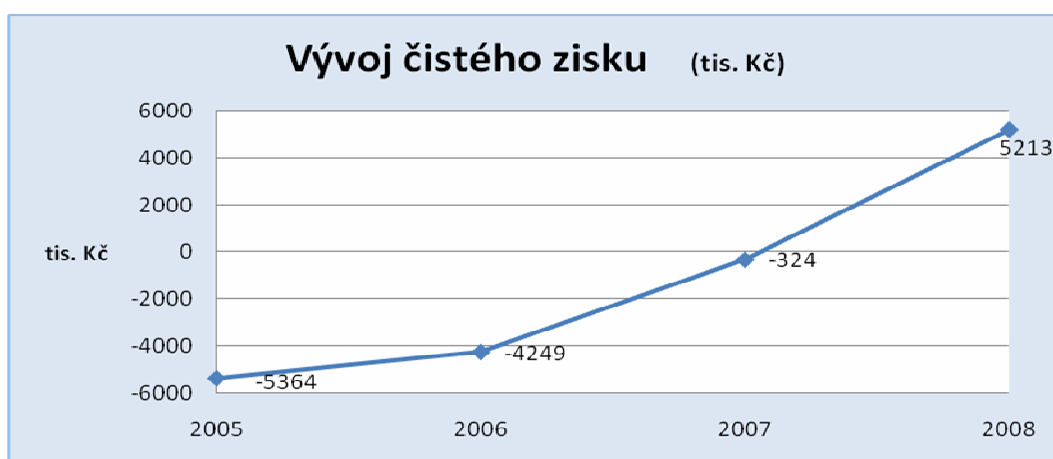
Specifikace ploch		m ²	Cena Kč/m ²	Výnosy za rok 2008
Kancelářské plochy	1 NP	40,67	4950	201
	2 NP	315,00	5300	1670
	3 NP	315,59	4300	1357
	4 NP	315,59	4300	1357
	5 NP	315,59	4500	1420
	6 NP	315,00	4950	1559
	7 NP	201,54	6000	1209
	8 NP	146,13	4990	729
Obchodní plochy	1 NP	96,66	5150	498
Sklady	1 PP	105,79	3500	370
		80,00	2500	200
Parking	61	37	25000	925
		10	35000	350
		13	32000	416
		1	33000	33
Celkové výnosy z nájmu (tis. Kč)				12 295

3.3.5 Vývoj tržeb a zisku

Následující grafy č. 1 a 2 zobrazují vývoj tržeb a čistého zisku, který je projektem generován, v jednotlivých letech. Jak je možno odečíst, trend tržeb i zisku má pozitivní charakter a stále roste. Dá se však předpokládat, že po roce 2008 už nadále tak silný růst nebude pokračovat, protože budova je v současné době plně pronajata. Nelze tedy očekávat do budoucna velký růst výnosů z pronájmů. Záleží samozřejmě také na nájemních smlouvách, které budou v budoucnu uzavřeny, případně na podmínkách, za jakých budou smlouvy stávající prodlouženy. Vzhledem k silné konkurenci však bude poměrně obtížné nastavovat vyšší ceny pronájmu.



Graf 1: Vývoj tržeb (vlastní zpracování)



Graf 2: Vývoj čistého zisku (vlastní zpracování)

4. NÁVRHY A DOPORUČENÍ ŘEŠENÍ PROJEKTU

Vzhledem k dosavadním zjištěním, jak fungují developerské projekty, jsem dospěl k tomu, že společnosti Morávka, a.s., která je vlastníkem objektu, se v současné době nabízí 2 možnosti, jak s tímto objektem dále naložit:

- a) prodat celý projekt
- b) pokračovat v pronájmu jako doposud

Vzhledem k cílům práce, které byly stanoveny, budou v této kapitole provedeny výpočty, které pomohou rozhodnout, která z výše uvedených možností (a za jakých podmínek) by byla výhodnější a která by tedy na závěr měla být společnosti doporučena.

4.1 Prodej projektu

Při prodeji komerčních nemovitostí hraje důležitou úlohu tzv. kapitalizační sazba (yield), za kterou investoři a developéři uskutečňují obchody s nemovitostmi. Tato sazba je poměrem ročního nájemného a ceny nemovitostí. Vyjadřuje tedy aktuální výnos z investice, který požadují investoři za zařazení dané nemovitosti do svého portfolia. Je zřejmé, že čím obtížnější a rizikovější je investování do nemovitostí za účelem pronájmu, tím vyšší je i požadovaná kapitalizační sazba. Mezi její důležité determinanty proto patří úrokové sazby, riziko spojené s tokem příjmů z nájemného či daňové zatížení vlastnictví nemovitostí. Výše zmíněné regionální faktory se zde samozřejmě odpovídajícím způsobem promítnou, a proto lze v České republice zaznamenat v jednotlivých regionech významné odlišnosti. Čím vyšší kapitalizační sazbu investoři požadují, tím nižší cenu jsou ochotni při nezměněné výši nájemného zaplatit za investici do nemovitosti. Z pohledu majitele objektu je tomu právě naopak.

V této části práce budou navrženy 3 cenové varianty, které by mohl být případný cílový investor ochoten zaplatit. Hrubé výnosy v každé variantě budou upraveny (sníženy) o 15% k pokrytí provozních nákladů a rezerv investora, tak jak je při rozhodování potenciálních investorů obvyklé. Použity budou hrubé výnosy roku 2008,

protože vycházejí z plné obsazenosti objektu, jsou tedy s přihlédnutím k současnému stavu nejvíce vypovídající. V každé variantě bude vyhodnocena výsledná návratnost prostředků vložených majitelem objektu, tj. po plném splacení úvěru a půjčky. Jako hranice pro výběr nejvhodnější varianty bude považováno zhodnocení 20% p.a. z pohledu stávajícího majitele objektu. Kapitalizační míra potom 8,5% a nižší. Pro úplnost je nutno dodat, že v minulých letech bylo obvyklé, že některé developerské společnosti považovaly projekt za úspěšný např. až od 30% yieldu.

4.1.1 Varianta 1

Tabulka 9: Parametry varianty 1 (vlastní zpracování)

Kupní cena cílového investora	90 mil. Kč
Objem vložených prostředků	20 mil. Kč
Objem půjčky (zůstatek k 31.12.2008)	9,5 mil. Kč
Objem úvěru (zůstatek k 31.12.2008)	53,583 mil. Kč
Hrubé výnosy (2008)	12,295 mil. Kč
Čistý výnos / rok	10,451 mil. Kč

Návratnost potenciálního investora:

$$90/10,451 = 8,612 \text{ roku což odpovídá kapitalizační sazbě } 11,61\%$$

Návratnost majitele:

$$90-53,583-9,5 = 26,917 \text{ mil. Kč}$$

$$26,917-20 = 6,917 \text{ mil. Kč}$$

$$6,917/20 = 0,34585 \Rightarrow 34,585 \%$$

$$34,585\% / 7 = 4,94 \% \text{ p.a. tj. průměrná roční míra zhodnocení}$$

4.1.2 Varianta 2

Tabulka 10: Parametry varianty 2 (vlastní zpracování)

Kupní cena cílového investora	105 mil. Kč
Objem vložených prostředků	20 mil. Kč
Objem půjčky (zůstatek k 31.12.2008)	9,5 mil. Kč
Objem úvěru (zůstatek k 31.12.2008)	53,583mil. Kč
Hrubé výnosy (2008)	12,295 mil. Kč
Čistý výnos / rok	10,451 mil. Kč

Návratnost potenciálního investora:

$$105/10,451 = 10,047 \text{ roku což odpovídá kapitalizační sazbě } 9,95\%$$

Návratnost majitele:

$$105-53,583-9,5 = 41,917 \text{ mil. Kč}$$

$$41,917-20 = 21,917 \text{ mil. Kč}$$

$$21,917/20 = 1,096 \Rightarrow 109,6 \%$$

$$109,6\% / 7 = 15,66 \% \text{ p.a. tj. průměrná roční míra zhodnocení}$$

4.1.3 Varianta 3

Tabulka 11: Parametry varianty 3 (vlastní zpracování)

Kupní cena cílového investora	125 mil. Kč
Objem vložených prostředků	20 mil. Kč
Objem půjčky (zůstatek k 31.12.2008)	9,5 mil. Kč
Objem úvěru (zůstatek k 31.12.2008)	53,583 mil. Kč
Hrubé výnosy (2008)	12,295 mil. Kč
Čistý výnos	10,451 mil. Kč

Návratnost potenciálního investora:

$$125/10,451 = 11,961 \text{ roku což odpovídá kapitalizační sazbě } 8,36\%$$

Návratnost majitele:

$$125-53,583-9,5 = 61,917 \text{ mil. Kč}$$

$$61,917-20 = 41,917 \text{ mil. Kč}$$

$$41,917/20 = 2,095 = 209,5 \%$$

$$209,5\% / 7 = 29,9 \% \text{ p.a. tj. průměrná roční míra zhodnocení}$$

Z výše uvedeného plyne zjištění, že cena 90 milionů Kč by byla pro současného majitele objektu příliš nízká, protože by výnosnost neodpovídala jeho požadavkům ani riziku, kterému se jako developer musel vystavit při přípravě tohoto projektu. Proto bych Variantu 1 vyloučil.

Stejně tak Varianta 2, počítající s potenciální kupní cenou za projekt ve výši 105 milionů Kč, která stále ještě neodpovídá požadavkům developera, ačkoli už se jim přibližuje více. Pro některé developerské společnosti by už tato míra zhodnocení jejich vložených prostředků mohla být zajímavá, avšak při zpracování této práce jsem

vycházel z požadavků, které má konkrétní subjekt a proto ani tuto variantu nepovažují za dostatečně finančně zajímavou, aby byla majiteli doporučena.

Teprve Varianta 3 nejenom splňuje, ale i překračuje požadavky naší konkrétní developerské společnosti a dostává se k hranici 30%, je proto možno ji doporučit.

4.2 Pokračování v pronájmu

Druhou možností, která se společnosti Morávka, a.s. nabízí, je pokračování v pronájmu jako doposud. Cílem je posoudit, zdali skutečný vývoj finančních přínosů projektu do konce roku 2008 a z něj vycházející provedené predikce do budoucna odpovídají výpočtům provedeným před zahájením projektu, které byly součástí žádosti o úvěr. Soustředit se budu zejména na posouzení vývoje úvěru a disponibilních prostředků na konci každého období.

Predikce budoucího finančního vývoje

Odhad vývoje cash flow je proveden na základě předběžných výsledků roku 2008, který již představoval stabilizovanou ekonomiku projektu. Pro zjednodušení byly uvažovány následující parametry:

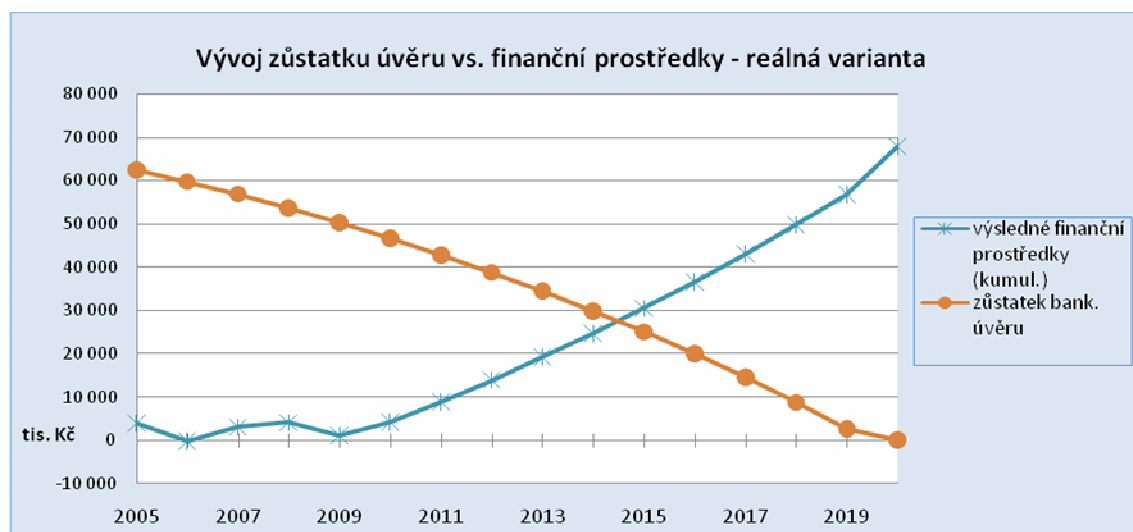
- meziroční nárůsty tržeb ve výši 3% a inflační nárůst v oblasti nákladů také ve výši 3%,
- daň z příjmu (DPPO) stanovena na základě dostupných informací, pro rok 2008 činí 21%, pro 2009 na 20%, od roku 2010 potom 19%, vzhledem k politické situaci v ČR není možné přesně určit, jak se bude DPPO vyvíjet nadále, proto byla použita sazba 19%,
- výchozí stav úvěru k 1.1.2009 činí 53, 583 mil. Kč,
- výchozí stav půjčky činí 9,5 mil. Kč,
- úroková sazba bankovního úvěru je nastavena na stálé úrovni,
- předpokládá se plná obsazenost prostor po celou dobu predikce.

Tabulka 12: Predikce vývoje do r. 2020, varianta 1 (vlastní zpracování)

reálný stav + predikce		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	kumulace
index						1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	
Výnosy z nájmu		0	0	160	570													
- sklady																		
- Kancelářské plochy		974	5 142	7 404	9 502													
- Obchodní plochy		163	490	490	498													
- Garáže		117	385	708	1 724													
A. Celkové výnosy z nájmu		1 254	6 018	8 763	12 295	12 664	13 044	13 435	13 838	14 253	14 681	15 121	15 575	16 042	16 523	17 019	17 530	206 802
B. Provozní náklady		2 946	3 757	1 816	849	874	901	928	956	984	1 014	1 044	1 075	1 108	1 141	1 175	1 210	21 779
C. Finanční náklady - úroky z úvěru		3 244	3 668	3 648	3 240	3 088	2 881	2 663	2 431	2 185	1 925	1 649	1 356	1 046	717	369	0	34 110
Odpisy		428	2 842	2 975	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	45 154
Zisk př. zdaněním		-5 364	-4 249	-324	5 213	5 708	6 269	6 851	7 459	8 091	8 749	9 435	10 150	10 895	11 672	12 482	13 326	106 365
kumulace																		
Daně z příjmu (20%, 19%)																		
Čistý zisk		-5 364	-4 249	-324	5 213	5 512	5 078	5 550	6 041	6 554	7 087	7 642	8 222	8 825	9 455	10 110	10 794	86 146
disp. zdroje před splátkou bance		-4 936	-1 407	2 651	8 206	8 505	8 071	8 543	9 034	9 547	10 080	10 635	11 215	11 818	12 448	13 103	13 787	131 300
splátky bance - jistina		1 036	2 811	2 831	3 239	3 391	3 598	3 816	4 048	4 294	4 554	4 830	5 123	5 433	5 762	6 110	6 424	63 500
Půjčka od mateřské společnosti		10 000	0	3 500	-4 000	-8 000	-1 500											0
výsledné finanční prostředky (kumul.)		4 028	-190	3 130	4 097	1 211	4 183	8 910	13 896	19 149	24 675	30 480	36 572	42 958	49 643	56 637	67 800	xxx
zůstatek bank. úvěru		62 464	59 653	56 822	53 583	50 192	46 594	42 778	38 730	34 436	29 882	25 052	19 929	14 496	8 734	2 624	0	0
roční anuitní splátka		6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479

Z tabulky č. 12 (viz. předchozí strana) lze vidět, že finanční vývoj bude pozitivní a neměly by být problémy se splácením jak půjčky od mateřské společnosti, tak se splácením bankovního úvěru. Plná obsazenost prostor má pro developerskou společnost pozitivní dopad v tom, že čím více se blíží plné obsazenosti, tím nižší jsou i provozní náklady. Vyplývá to z toho, že nájemcům je velká část nákladů přefakturována. Jedná se o položky jako podíl na ostraže objektu, vytápění, spotřeba elektrické energie, úklid a další podobné činnosti.

Následující graf č. 3 ukazuje vývoj konečných finančních prostředků, které projekt generuje a zároveň zůstatek bankovního úvěru, který by měl být splacen v roce 2020 tak, jak vyplývá z úvěrové smlouvy.

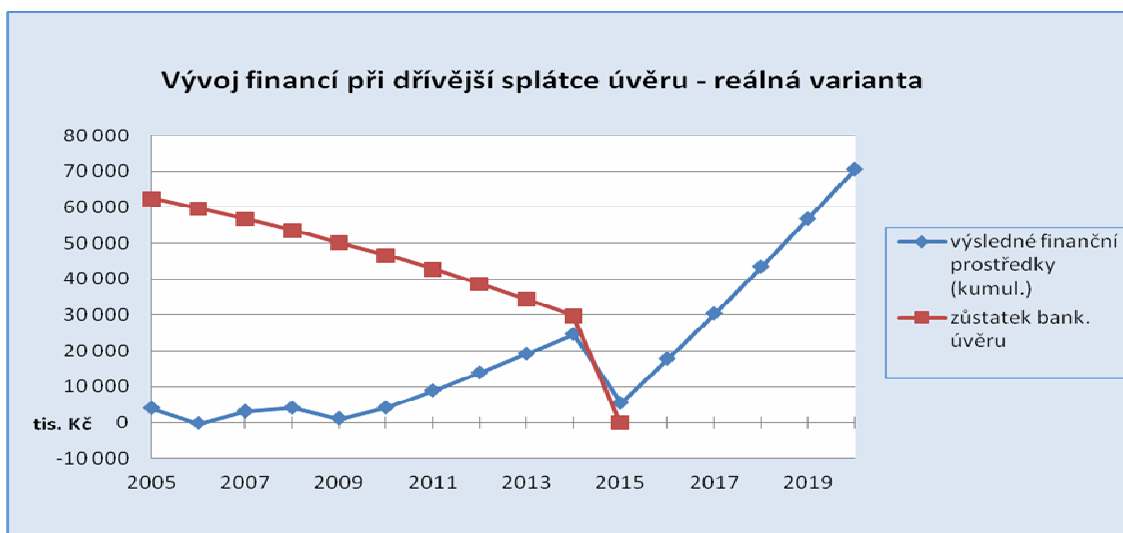


Graf 3: Vývoj zůstatku úvěru vs. finanční prostředky (vlastní zpracování)

Z výše uvedeného grafu vyplývá, že zhruba v roce 2015 by měla být suma volných finančních prostředků vyšší, než zůstatek bankovního úvěru, můžeme proto uvažovat i další variantu, která bude počítat s možností dřívějšího splacení tohoto úvěru. Z úvěrové smlouvy tomu není zamezeno, resp. pravidelně dochází k úpravě úrokové sazby a zároveň k možnosti splacení zůstatku předčasně. V roce **2015** tedy může být předčasně splacen bankovní úvěr, což změní predikci finančního vývoje tak, jak je patrné z tabulky č. 13 na následující straně.

Tabulka 13: Predikce vývoje do r. 2020, varianta 2 (vlastní zpracování)

reálný stav + predikce + předčasné splacení úvěru																		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	kumulace	
index					1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03		
Výnosy z nájmu																		
- sklady	0	0	160	570														
- Kancelářské plochy	974	5 142	7 404	9 502														
- Obchodní plochy	163	490	490	498														
- Garáže	117	385	708	1 724														
A. Celkové výnosy z nájmu	1 254	6 018	8 763	12 295	12 664	13 044	13 435	13 838	14 253	14 681	15 121	15 575	16 042	16 523	17 019	17 530	206 802	
B. Provozní náklady	2 946	3 757	1 816	849	874	901	928	956	984	1 014	1 044	1 075	1 108	1 141	1 175	1 210	21 779	
C. Finanční náklady - úroky z úvěru	3 244	3 668	3 648	3 240	3 088	2 881	2 663	2 431	2 185	1 925	1 649	0	0	0	0	0	30 622	
Odpoisy	428	2 842	2 975	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	45 154	
Zisk př. zdaněním	-5 364	-4 249	-324	5 213	5 708	6 269	6 851	7 459	8 091	8 749	9 435	11 506	11 941	12 389	12 851	13 326	109 853	
kumulace		-9 613	-9 937	-4 724	984	7 253	14 105	21 563	29 654	38 404	47 839	59 345	71 287	83 676	96 527	109 853	556 217	
Daň z příjmu (20%, 19%)					197	1 191	1 302	1 417	1 537	1 662	1 793	2 186	2 269	2 354	2 442	2 532	20 882	
Čistý zisk	-5 364	-4 249	-324	5 213	5 512	5 078	5 550	6 041	6 554	7 087	7 642	9 320	9 673	10 035	10 409	10 794	88 971	
disp. zdroje před splátkou bance	-4 936	-1 407	2 651	8 206	8 505	8 071	8 543	9 034	9 547	10 080	10 635	12 313	12 666	13 028	13 402	13 787	134 125	
splátky bance -jistina	1 036	2 811	2 831	3 239	3 391	3 598	3 816	4 048	4 294	4 554	4 839	5 145	5 461	5 787	6 123	6 469	63 500	
Půjčka od mateřské společnosti	10 000	0	3 500	-4 000	-8 000	-1 500											0	
výsledek finanční prostředky (kumul.)	4 028	-190	3 130	4 097	1 211	4 183	8 910	13 896	19 149	24 675	29 882	35 195	40 508	45 821	51 134	56 438	xxx	
zůstatek bank. úvěru	62 464	59 653	56 822	53 583	50 192	46 594	42 778	38 730	34 436	29 882	25 195	20 508	15 821	11 134	6 438	1 741	0	
roční anuitní splátka	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	



Graf 4: Vývoj financí při dřívější splátce úvěru (vlastní zpracování)

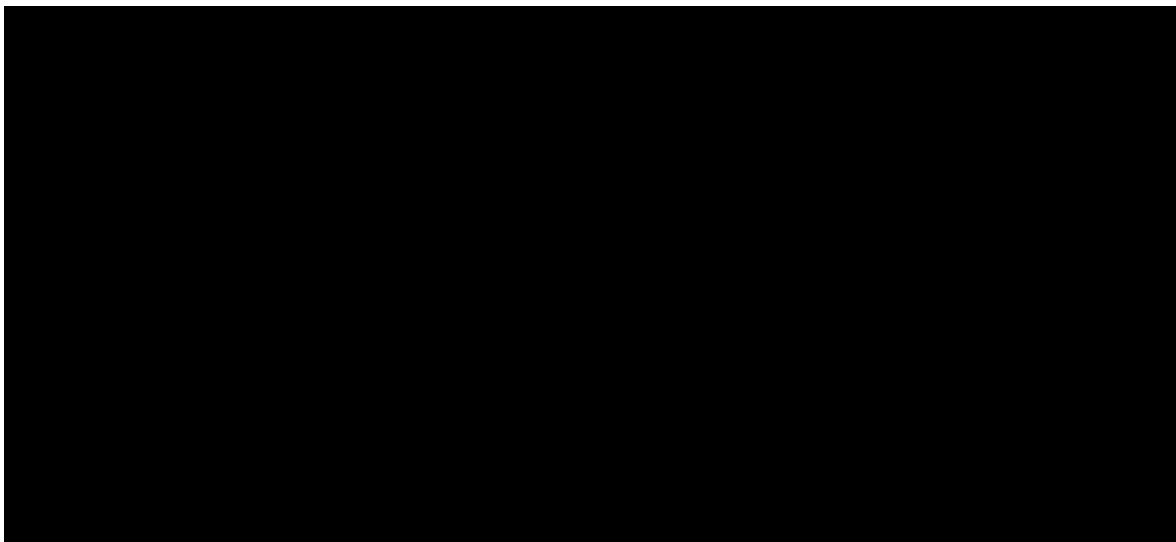
Porovnáme-li výše uvedené dvě predikce finančního vývoje, dospějeme k závěru, že varianta s dřívějším splacením je výhodnější. Na konci zkoumaného období (v roce 2020) totiž celkové kumulované finanční prostředky činí pouze 67,8 mil. Kč pro variantu se splacením úvěru podle splátkového kalendáře, oproti 70,625 mil. Kč pro variantu s dřívějším splacením. Rozdíl činí 2,825 mil. Kč, což by pro developerskou společnost byl důvod k přiklonění se právě k takovéto variantě.

Pro každý developerský projekt je velmi důležité, aby prostory, které jsou v rámci něj nabízeny k pronájmu, byly co nejdříve obsazeny. Nejlepší situace nastává v případě, kdy má developer smluvně zajištěn pronájem veškerých ploch, protože pak nejenom může v bance žádat o úvěr s téměř jistou šancí na jeho získání (jinak dnes je už obvyklé, že banky vyžadují alespoň 35% předpronájem nabízených prostor), ale zároveň je zajištěno, že budou z pronájmu generovány v danou dobu maximální možné finanční prostředky.

Následující pasáž se proto zabývá teoretickými výpočty, jak by mohla situace vypadat, kdyby byl projekt, který je předmětem této práce, pronajat již od roku 2006, tedy zhruba po půl roce provozu a o kolik se liší původní předpoklady s reálným vývojem.

Tabulka 14: Predikce vývoje do r. 2020, varianta 3 (vlastní zpracování)

Ideální stav pokud by bylo pronajato vše odpočátku a půjčka splacena dříve																	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	kumulace
index					1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	
A. Celkové výnosy z nájmu	1 254	12 295	12 664	13 044	13 435	13 838	14 253	14 681	15 121	15 575	16 042	16 523	17 019	17 530	18 056	18 597	192 021
B. Provozní náklady	2 946	849	874	901	928	956	984	1 014	1 044	1 075	1 108	1 141	1 175	1 210	1 247	1 284	16 206
C. Finanční náklady - úroky z úvěru	3 244	3 668	3 648	3 240	3 088	2 881	2 663	2 431	2 185	1 925	1 649	1 356	1 046	717	369	0	34 110
Odpisy	428	2 842	2 975	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	45 154
Zisk př. zdaněním	-5 364	5 213	5 708	6 269	6 851	7 459	8 091	8 749	9 435	10 150	10 895	11 672	12 482	13 326	14 347	14 320	138 856
kumulace		-151	5 557	11 826	18 678	26 136	34 227	42 977	52 412	62 562	73 458	85 130	97 612	110 938	124 385	138 705	884 453
Dan z příjmu (20%,19%)			1 223	2 484	3 736	1 191	1 302	1 417	1 537	1 662	1 793	1 929	2 070	2 218	2 372	2 532	27 464
Čistý zisk	-5 364	5 213	4 486	3 786	3 116	5 078	5 550	6 041	6 554	7 087	7 642	8 222	8 825	9 455	10 110	10 794	96 595
disp. zdroje před splátkou bance	-4 936	8 055	7 461	6 779	6 109	8 071	8 543	9 034	9 547	10 080	10 635	11 215	11 818	12 448	13 103	13 787	141 749
splátky bance -jistina	1 036	2 811	2 831	3 239	3 445	3 651	3 870	4 102	4 348	4 608	4 884	5 177	5 487	5 816	6 164	6 531	63 500
Půjčka od mateřské společnosti	10 000	-7 000	-3 000														0
výsledné finanční prostředky (kumul.)	4 028	2 272	3 902	7 441	10 105	14 525	19 198	24 130	29 329	34 801	40 552	46 590	52 921	59 553	66 492	78 249	xxx
zůstatek bank. úvěru	62 464	59 653	56 822	53 583	50 138	46 487	42 617	38 515	34 167	29 559	24 675	19 498	14 011	8 195	2 031	0	0
roční anuitní splátka	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479



Graf 5: Porovnání reálného vs. optimálního vývoje financí (vlastní zpracování)

Jak lze vidět z grafu č. 5, rozdíl je nezanedbatelný. Pokud by byl objekt administrativní budovy TURMALIN plně obsazen nájemci již od roku 2006, tak již v tom stejném roce by byl ziskový. Konečná výše vygenerovaných volných finančních prostředků by v roce 2020 činila 78,249 mil. Kč, tedy o 10,449 mil. Kč více než kolik činí současná předpověď.

Stejně tak, jako v případě reálné predikce finančního vývoje, i v tomto ideálnějším případě bychom měli uvažovat o dřívějším splacení bankovního úvěru, které se ukázalo být výhodnější. Z grafu č. 5 vyplývá, že by se možnost předčasně splatit bankovní úvěr přesunula již do roku 2014. Vliv na celkový vývoj financí je možno vidět v závěrečné tabulce č. 15.

V této, můžeme říci nejideálnější variantě, by výsledné volné finanční prostředky v roce 2020 činily více než 82 milionů Kč. Rozdíl oproti současné reálné predikci je 14,6 mil. Kč, což je dokonce více, než kolik činí výše predikovaného hrubého zisku za rok 2020. Je tedy vidět, že v případě tohoto projektu by se dalo dosáhnout mnohem lepších výsledků, přitom pouze s větším soustředěním na fázi projektu, kdy byli vyhledáváni budoucí nájemci prostor. Toto je důležité zjištění pro příští projekty, které by společnost hodlala realizovat v budoucnu.

Tabulka 15: Predikce vývoje do r. 2020, varianta 4 (vlastní zpracování)

Ideální stav pokud by bylo pronajato vše odpočátku a půjčka i bankovní úvěr splaceny dříve																	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	kumulace
index																	
A. Celkové výnosy z nájmu	1 254	12 295	12 664	13 044	13 435	13 838	14 253	14 681	15 121	15 575	16 042	16 523	17 019	17 530	18 056	18 597	192 021
B. Provozní náklady	2 946	849	874	901	928	956	984	1 014	1 044	1 075	1 108	1 141	1 175	1 210	1 247	1 284	16 206
C. Finanční náklady - úroky z úvěru	3 244	3 668	3 648	3 240	3 088	2 881	2 663	2 431	2 185	1 925						0	28 973
Odpisy	428	2 842	2 975	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	2 993	45 154
Zisk př. zdaněním	-5 364	5 213	5 708	6 269	6 851	7 459	8 091	8 749	9 461	10 156	10 841	11 514	12 187	12 851	13 514	14 177	144 362
kumulace																	
Dan z příjmu (20%;19%)		-151	5 557	11 826	18 678	26 136	34 227	42 977	54 061	65 567	77 509	89 898	102 749	116 075	129 891	144 211	919 212
Čistý zisk	-5 364	5 213	4 486	3 786	3 116	5 078	5 550	6 041	6 554	7 087	7 620	8 154	8 666	9 179	9 692	10 205	100 756
disp. zdroje před splátkou bance	-4 936	8 055	7 461	6 779	6 109	8 071	8 543	9 034	9 547	10 080	10 613	11 146	11 666	12 179	12 692	13 205	145 910
splátky bance -jistina	1 036	2 811	2 831	3 239	3 445	3 651	3 870	4 102	4 348	4 594	4 840	5 086	5 332	5 578	5 824	6 070	63 500
Půjčka od mateřské společnosti	10 000	-7 000	-3 000														0
výsledné finanční prostředky (kumul.)	4 028	2 272	3 902	7 441	10 105	14 525	19 198	24 130	29 329	34 817	40 410	46 044	51 726	57 445	63 199	68 984	xxx
zůstatek bank. úvěru	62 464	59 653	56 822	53 583	50 138	46 487	42 617	38 515	34 167	0							
roční anuitní splátka	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	6479	

Shrneme-li dosavadní zjištěné skutečnosti, můžeme formulovat pozitivní i negativní aspekty zkoumaného developerského projektu.

Zjištěná pozitiva

Předpokládaný vývoj CF, provedený na základě skutečného výsledku v roce 2008 ukazuje, že projekt vygeneruje dostatek finančních zdrojů k bezproblémovému splácení úvěru a půjčky. Projekt by byl dokonce schopen veškeré závazky splatit již po 10 letech tj. o 5 let dříve, než bylo plánováno a sjednáno v úvěrové smlouvě

Zjištěná negativa

Společnost nedostatečně prezentovala produkt s větším předstihem (před realizací) na realitním trhu a nedokázala v rámci předpronájmu zpočátku (nejlépe už v roce 2005) oslovit dostatek vhodných klientů, kteří by byli ochotni využívat moderního zázemí budovy a uzavřeli by dlouhodobější smlouvy o pronájmu. Druhým negativem je, že plné obsazenosti bylo dosaženo v roce 2008, tedy až 3 roky po zahájení provozu, což poznamenalo ekonomické výsledky v počátečním období životnosti objektu a mělo za následek kumulaci ztrát po dobu prvních 3 let.

Zároveň je nutno upozornit na rizika, kterými se bude muset developerská společnost Morávka, a.s. v nedaleké budoucnosti zabývat. Prvním z nich je nejistota v chování nájemců v době, kdy se jejich dlouhodobé nájemní smlouvy budou blížit expiraci. Společnost nemá jistotu toho, že nájemní smlouvy budou obnoveny, resp. obtížně odhadne za jakých podmínek (převážně finančních) by se tak stalo. Také se dopředu nedá přesně odhadnout, na jak dlouho by byly smlouvy obnoveny. Toto riziko se dá částečně snížit poskytováním nejvyšší možné kvality služeb, spojených s nájmem prostor v objektu.

Druhým rizikem je také chování financující banky, která v pravidelných intervalech upravuje podmínky poskytnutého úvěru (tzv. fixace úrokové sazby). Vzhledem k rozkolísanosti finančních trhů (viz. kapitola 4.3) se nedá předvídat, kam se pohnou úrokové sazby a podmínky, za jakých banka pro následující období splátkový kalendář upraví.

4.3. Dopady finanční krize

V době dokončování této práce byl zaznamenán zvrát na finančních trzích s dopadem na realitní trh. Krize na světových realitních a finančních trzích pravděpodobně způsobí, že investice do komerčních nemovitostí budou v Česku a střední Evropě po zbytek roku i v roce 2009 na stejně nízké úrovni jako letos. Vyplývá to ze studie o trhu s nemovitostmi v Praze, kterou zveřejnila poradenská společnost Jones Lang LaSalle. (13)

Na většině evropských trhů vládla v letošním prvním pololetí nízká transakční aktivita, přičemž evropský objem činil celkově pouhých 69 miliard eur, což představuje pokles o 44 procent v porovnání se stejným obdobím roku 2007 a nejnižší úroveň od roku 2003. Potíže s financováním způsobily, že mnozí developři nemovitostí odložili nebo zmenšili rozsah svých plánů, aby snížili střednědobé riziko nadměrné nabídky. Snížení aktivity na regionálních investičních trzích bude pravděpodobně pokračovat po celou druhou polovinu roku 2008 i v roce 2009, neboť přetrvává neshoda mezi cenovými očekáváními ze strany kupujících a prodávajících. Cíloví investoři začali požadovat rychlejší návratnost vložených prostředků nebo dokonce pozastavovat nákup hotových projektů, což je samozřejmě pro majitele objektu TURMALIN negativní zpráva a nedá se přesně určit, kdy by mohlo dojít ke zlepšení. Za této situace bude pro majitele objektu jednoznačně výhodnější soustředit se na kvalitní správu objektu k plné spokojenosti nájemců než intenzivně vyhledávat případného kupce/investora.

Závěr

Cílem této práce bylo na základě zhodnocení dosavadní úspěšnosti developerského projektu TURMALIN formulovat doporučení pro společnost Morávka, a.s., která objekt vlastní a projekt realizovala, zda by bylo výhodnější objekt odprodat dalšímu investorovi (a za jakých podmínek), nebo zda bude vhodnější pokračovat v současném pronájmu prostor. Tohoto cíle bylo dosaženo.

Můžeme konstatovat, že počínaje rokem 2008 je ekonomika projektu zisková a toto lze očekávat i do budoucna při úpravě úroku. Pronájem administrativních prostor je zajištěn dlouhodobými smlouvami, objekt je v současnosti plně pronajat a soušní nájemci nedávají žádné signály, že by v nejbližší době měli v úmyslu spolupráci ukončit, a smlouvy vypovědět. Pro obdobné budoucí projekty bych společnosti doporučil soustředit se s větším předstihem na marketing, průzkum trhu a předpronájem komerčních prostor tak, aby obsazenost při uvedení objektu byla co nejvyšší, nejlépe obsazenost plná.

Prodej objektu by byl výhodný v případě, že cena by byla vyšší než 125 mil. Kč, což by pro společnost Morávka, a.s. představovalo průměrné roční zhodnocení vložených prostředků 29,9%. S ohledem ke vzniklé situaci na trhu, kdy došlo k výraznému ochlazení a snížení objemu transakcí, se však nejeví takový prodej jako reálný za tuto cenu. K případnému prodeji objektu může dojít i později v budoucnosti až dojde k oživení na realitním trhu.

Proto bych prozatím, vzhledem k výše uvedenému, doporučil společnosti Morávka, a.s., která je vlastníkem vybudovaného objektu, **pokračovat v pronájmu**. Objekt generuje dostatečný objem finančních prostředků, který umožňuje bezproblémové splácení úvěru a půjčky a byl zjištěn trend růstu volných disponibilních prostředků. Zároveň bych doporučoval zkoumané společnosti realizovat předčasné splátky bankovního úvěru v maximálně možné míře tak, aby došlo ke snížení finančních nákladů a tím ke zvýšení hospodářského výsledku a tvorbě vyšších disponibilních zdrojů, které mohou být využity např. k přípravě dalších podobných projektů.

Seznam literatury

1. Písemné zdroje publikované

Knihy

1. BOSAK, A., MAYER, B., VOGEL, H.: *Real Estate Asset Management*. Wien: European Real Estate Publisher B.V., 2007, 136 s. ISBN 90-779-9721-5
2. FOTR, J., DĚDINA, J., HRŮZOVÁ, M.: *Manažerské rozhodování*. 3. vyd. Praha, Ekopress, 2003. 250 s. ISBN 80-86119-69-62
3. FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2
4. GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha, VŠE, 2002. 184 s. ISBN 80-2450-422-7
5. KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
6. MÁČE, M.: *Finanční analýza investičních projektů: Praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha, Grada, 2005. 80 s. ISBN 80-247-1557
7. SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, 1999. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4
8. VALACH, J., a kol.: *Finanční řízení podniku*. 2. rozšířené a aktualizované vydání, Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1
9. VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání, Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
10. WÖHE, G.: *Úvod do podnikového hospodářství*. 1. vydání českého překladu. Praha, C. H. Beck, 1995. 748 s. ISBN 80-7179-014-1
11. ŽÁK, M. a kol.: *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozšířené vyd. Praha, LINDE, 2002. 887 s. ISBN 80-7201-381-5

Tisk

12. ACHOUR, G., DANČIŠIN, M.: Úvěrové financování developerských projektů. *Realit*, 2006, roč. 13, č. 7, s. 22-28. ISSN 1210-8308
13. Evropský kancelářský trh zpomaluje. *Building World*, 2008, roč. 4, č. 4, s. 22-24. ISSN 1212-347X
14. KOSTROUNOVÁ, L.: Financování nemovitostí v České republice v roce 2008. *Building World*, 2008, roč. 4, č. 4, s. 90-92. ISSN 1212-347X
15. NĚMCOVÁ, M., HOLEC, J.: Trh logistických a průmyslových nemovitostí v druhé polovině roku 2008. *Building World*, 2008, roč. 4, č. 4, s. 112-115. ISSN 1212-347X

16. Příprava developerského projektu. *Building World*, 2008, roč. 4, č. 4, s. 90-92.
ISSN 1212-347X

2. Internetové zdroje

17. *Analýza trhu komerčních prostor* dostupná na Internetu
<http://www.sreality.cz/reality/prehled-trhu-komercnich-nemovitosti-a3317>
18. *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví působnosti MPO za 1. pololetí 2008*,
dostupná na Internetu
<http://download.mpo.cz/get/34984/40631/483705/priloha002.pdf>

Seznam příloh

1. Výkazy společnosti k 31.12.2006
2. Výkazy společnosti k 31.12.2007
3. Výkazy společnosti k 30.9.2008

Příloha 1

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

ROZVAHA

ke dni **31. 12. 2006**

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2006	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lidická 2030/20

Bmo

602 00

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	88 009	-3 345	84 664	85 823
B.	Dlouhodobý majetek	80 214	-3 345	76 869	78 782
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	190	-69	121	185
B. I. 3.	Software	190	-69	121	185
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	80 024	-3 276	76 748	78 597
B. II. 1.	Pozemky	5 302		5 302	5 302
B. II. 2.	Stavby	63 101	-1 556	61 545	62 082
B. II. 3.	Samostatně movité věci a soubory movitých věcí	11 609	-1 720	9 889	11 082
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12		12	131
C.	Oběžná aktiva	7 704		7 704	6 518
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	2 557		2 557	1 538
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	2 557		2 557	1 538
C. III.	Krátkodobé pohledávky	441		441	897
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	303		303	67
C. III. 6.	Stát – daňové pohledávky				830
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	138		138	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	4 706		4 706	4 083
C. IV. 1.	Peníze	3		3	4
C. IV. 2.	Účty v bankách	4 703		4 703	4 079
D. I.	Časové rozlišení	91		91	523
D. I. 1.	Náklady příštích období	91		91	164
D. I. 3.	Příjmy příštích období				359

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6
	PASIVA CELKEM	84 664	85 823
A.	Vlastní kapitál	11 893	15 123
A. I.	Základní kapitál	10 000	20 000
A. I. 1.	Základní kapitál	10 000	20 000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 292	
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	2 292	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	2 831	- 778
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	2 831	
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		- 778
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-3 230	-4 099
B.	Cizí zdroje	72 559	70 477
B. III.	Krátkodobé závazky	12 948	8 013
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	2 412	8 100
B. III. 2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	10 062	
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	28	11
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	19	7
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	2
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	34	296
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	7	- 403
B. III. 11.	Jiné závazky	276	
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	59 611	62 464
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	59 611	62 464
C. I.	Časové rozlišení	212	223
C. I. 1.	Výdaje příštích období	212	223

Sestaveno dne: 1 8 . 0 6 . 2 0 0 7		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni 31. 12. 2006

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2006	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lidická 2030/20

Brno

602 00

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném	minulém
a	b	1	2
II.	Výkony	6 018	1 254
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	6 018	1 254
B.	Výkonová spotřeba	3 221	2 354
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	323	263
B. 2.	Služby	2 898	2 091
+	Přidaná hodnota	2 797	-1 100
C.	Osobní náklady součet	296	243
C. 1.	Mzdové náklady	219	180
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	77	63
D.	Daně a poplatky	11	2
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 842	428
IV.	Ostatní provozní výnosy	17	
H.	Ostatní provozní náklady	237	339
*	Provozní výsledek hospodaření	- 572	-2 112
X.	Výnosové úroky	14	1
N.	Nákladové úroky	3 668	3 244
O.	Ostatní finanční náklady	23	9
*	Finanční výsledek hospodaření	-3 677	-3 252
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-1 019	-1 265
Q. 2	- odložená	-1 019	-1 265
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-3 230	-4 099
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-3 230	-4 099
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-4 249	-6 364

Sestaveno dne: 1 8 . 0 5 . 2 0 0 7		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH
(CASH FLOW)**ke dni **31. 12. 2006**

jednotky 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2006	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

CASH FLOW

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,**a.s.**Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání (liš-li se od bydliště)**Lidická 2030/20****Brno****602 00**

Označ.	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	4 083	3 180
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním (do ukazatele nejsou zahrnuty účty 591 až 596)	-4 249	-5 364
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	6 496	3 671
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výj. zůst. ceny prodaných stálých aktiv, a dále umořování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	2 842	428
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv		
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-/+) (vyúčtování do výnosů "-", do nákladů "+")		
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku		
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky (-)	3 654	3 243
A.1.6.	Úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	2 247	-1 693
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-4 463	5 971
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	888	1
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-5 351	5 970
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)		
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů		
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-2 216	4 278
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-3 455	-3 021
A.4.	Přijaté úroky (+)	14	1
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)		
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účet. případy, které tvoří mimořádný výsledek hosp. včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti		
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-5 657	1 258

Označ.	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
	Peněžní toky z investiční činnosti		
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	- 929	-45 992
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 929	-45 992
	Peněžní toky z finančních činností		
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků spadajících do oblasti finančních činností na peněžní prostředky a ekvivalenty	7 209	45 637
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty		
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z tit. zvýšení zákl. kapitálu, emisního ažia, event. rezervního fondu včetně složených záloh na toto zvýšení (+)		
C.2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (-)		
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)		
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)		
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včet. zaplacené sráž. daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finančního vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)		
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	7 209	45 637
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	623	903
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	4 706	4 083

Sestaveno dne: 1 8 . 0 5 . 2 0 0 7		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky s k o l o v á s p o l e č n o s t	Předmět podnikání		Pozn.:

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

PŘEHLED O ZMĚNÁCH VLASTNÍHO KAPITÁLU

ke dni 31.12.2006

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2006	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

BĚŽNÉ OBDOBÍ

PŘEHLED ZMĚN VK

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**LIDICKÁ CENTRUM,
a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Lidická 2030/20
Brno
602 00**

	Počáteční zůstatek	Zvýšení	Snížení	Konečný zůstatek
A. Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku (411)	20 000	0	10 000	10 000
B. Základní kapitál nezapsaný v obchodním rejstříku (419)	0	10 000	10 000	0
C.1 Základní kapitál (411+/- 419)	20 000	XXX	XXX	XXX
C.2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (- 252)	0	0	0	0
C. Základní kapitál (C.1 + C.2)	XXX	XXX	XXX	10 000
D. Emisní ážio (412)	0	0	0	0
E. Rezervní fondy (421)	0	0	0	0
F. Ostatní fondy ze zisku (422, 423, 427)	0	0	0	0
G. Kapitálové fondy (413)	0	2 292	0	2 292
H. Rozdíly z přecenění nezhmotné do hospodářského výsledku	0	0	0	0
I. Zisk účetních období (428 + D 431)	0	2 831	0	2 831
J. Ztráta účetních období (429 + MD 431)	-4 877	4 877	0	0
K. Zisk/ztráta za účetní období po zdanění	XXX	XXX	XXX	-3 230
Vlastní kapitál celkem (součet C až K)	15 123	20 000	20 000	11 893

Sestaveno dne: 1 8 . 0 5 . 2 0 0 7		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

**PŘEHLED O ZMĚNÁCH
VLASTNÍHO KAPITÁLU**ke dni **31. 12. 2006**

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2006	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

MINULÉ OBDOBÍ**PŘEHLED ZMĚN VK**

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,**a.s.**Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště**Lidická 2030/20****Brno****602 00**

	Počáteční zůstatek	Zvýšení	Snížení	Konečný zůstatek
A. Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku (411)	20 000	0	0	20 000
B. Základní kapitál nezapsaný v obchodním rejstříku (419)	0	0	0	0
C.1 Základní kapitál (411+/- 419)	20 000	XXX	XXX	XXX
C.2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (- 252)	0	0	0	0
C. Základní kapitál (C.1 + C.2)	XXX	XXX	XXX	20 000
D. Emisní ážio (412)	0	0	0	0
E. Rezervní fondy (421)	0	0	0	0
F. Ostatní fondy ze zisku (422, 423, 427)	0	0	0	0
G. Kapitálové fondy (413)	0	0	0	0
H. Rozdíly z přecenění nezahnuté do hospodářského výsledku	0	0	0	0
I. Zisk účetních období (428 + D 431)	0	0	0	0
J. Ztráta účetních období (429 + MD 431)	- 778	0	0	- 778
K. Zisk/ztráta za účetní období po zdanění	XXX	XXX	XXX	-4 099
Vlastní kapitál celkem (součet C až K)	19 222	0	0	15 123

Sestaveno dne: 1 8 . 0 5 . 2 0 0 7		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky sokolová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

Příloha 2

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

ROZVAHA

ke dni **31. 12. 2007**

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2007	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lidická 2030/20

Bmo

602 00

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období Netto
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	90 886	-6 319	84 567	84 664
B.	Dlouhodobý majetek	83 793	-6 319	77 474	76 869
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	190	- 132	58	121
B. I. 3.	Software	190	- 132	58	121
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	83 603	-6 187	77 416	76 748
B. II. 1.	Pozemky	5 302		5 302	5 302
B. II. 2.	Stavby	66 051	-2 866	63 185	61 545
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	12 225	-3 321	8 904	9 889
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26		26	12
C.	Oběžná aktiva	6 740		6 740	7 704
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	2 306		2 306	2 557
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	2 306		2 306	2 557
C. III.	Krátkodobé pohledávky	192		192	441
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	192		192	303
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní				138
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	4 242		4 242	4 706
C. IV. 1.	Peníze	11		11	3
C. IV. 2.	Účty v bankách	4 231		4 231	4 703
D. I.	Časové rozlišení	363		363	91
D. I. 1.	Náklady příštích období	67		67	91
D. I. 3.	Příjmy příštích období	286		286	

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6
	PASIVA CELKEM	84 567	84 664
A.	Vlastní kapitál	11 318	11 893
A. I.	Základní kapitál	10 000	10 000
A. I. 1.	Základní kapitál	10 000	10 000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 292	2 292
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	2 292	2 292
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	- 399	2 831
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let		2 831
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	- 399	
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	- 575	-3 230
B.	Cizí zdroje	73 047	72 559
B. III.	Krátkodobé závazky	16 463	12 948
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1 582	2 412
B. III. 2.	Závazky - ovládaní a řídicí osoba	13 716	10 062
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům		28
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		19
B. III. 7.	Stát – daňové závazky a dotace	65	110
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	220	34
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	14	7
B. III. 11.	Jiné závazky	866	276
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	56 584	59 611
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	56 584	59 611
C. I.	Časové rozlišení	202	212
C. I. 1.	Výdaje příštích období	202	212

Sestaveno dne: 0 6 . 0 5 . 2 0 0 8		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni 31. 12. 2007
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2007	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,
a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lidická 2030/20
Brno
602 00

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období	
		sledovaném	minulém
a	b	1	2
II.	Výkony	8 763	6 018
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	8 763	6 018
B.	Výkonová spotřeba	1 875	3 221
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	143	323
B. 2.	Služby	1 732	2 898
+	Přidaná hodnota	6 888	2 797
C.	Osobní náklady součet	432	296
C. 1.	Mzdové náklady	320	219
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	112	77
D.	Daně a poplatky	10	11
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 975	2 842
IV.	Ostatní provozní výnosy		17
H.	Ostatní provozní náklady	172	237
*	Provozní výsledek hospodaření	3 299	- 672
X.	Výnosové úroky	44	14
N.	Nákladové úroky	3 648	3 668
O.	Ostatní finanční náklady	19	23
*	Finanční výsledek hospodaření	-3 623	-3 677
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	261	-1 019
Q. 2.	- odložená	261	-1 019
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 575	-3 230
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	- 575	-3 230
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	- 324	-4 249

Sestaveno dne: 0 6 . 0 5 . 2 0 0 8		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH **(CASH FLOW)**

ke dni **31. 12. 2007**

jednotky 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2007	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

CASH FLOW

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,**a.s.**Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště**Lidická 2030/20****Brno****602 00**

Označ.	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	4 706	4 083
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním (do ukazatele nejsou zahrnuty účty 591 až 596)	- 323	-4 249
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	6 579	6 496
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výj. zůst. ceny prodaných stálých aktiv, a dále umořování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	2 975	2 842
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv		
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-/+) (vyúčtování do výnosů "-", do nákladů "+")		
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku		
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky (-)	3 604	3 654
A.1.6.	Úpravy o ostatní nepeněžní operace		
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými po ložkami	6 256	2 247
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	- 365	-4 463
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-13	888
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a doh adných účtů pasivních	- 352	-5 351
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)		
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů		
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	5 891	-2 216
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-3 230	-3 455
A.4.	Přijaté úroky (+)	44	14
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)		
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účet. případy, které tvoří mimořádný výsledek hosp. včetně uhrazen é splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti		
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2 705	-5 657

Označ.	T E X T	Skutečnost ve sledovaném účetním období	Skutečnost v minulém účetním období
	Peněžní toky z investiční činnosti		
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-3 580	- 929
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv		
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-3 580	- 929
	Peněžní toky z finančních činností		
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků spadajících do oblasti finančních činností na peněžní prostředky a ekvivalenty	411	7 209
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty		
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z tit. zvýšení zákl. kapitálu, emisního ažia, event. rezervního fondu včetně složených záloh na toto zvýšení (+)		
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (-)		
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)		
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)		
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)		
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené sráž. daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finančního vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)		
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	411	7 209
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	- 464	623
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	4 242	4 706

Sestaveno dne: 0 6 . 0 5 . 2 0 0 8		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky s k o l o v á s p o l e č n o s t	Předmět podnikání		Pozn.:

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

**PŘEHLED O ZMĚNÁCH
VLASTNÍHO KAPITÁLU**
ke dni 31. 12. 2007
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2007	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

BĚŽNÉ OBDOBÍ

PŘEHLED ZMĚN VK

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**LIDICKÁ CENTRUM,
a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Lidická 2030/20
Brno
602 00**

	Počáteční zůstatek	Zvýšení	Snížení	Konečný zůstatek
A. Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku (411)	10 000	0	0	10 000
B. Základní kapitál nezapsaný v obchodním rejstříku (419)	0	0	0	0
C.1 Základní kapitál (411+/- 419)	10 000	xxx	xxx	xxx
C.2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (- 252)	0	0	0	0
C. Základní kapitál (C.1 + C.2)	xxx	xxx	xxx	10 000
D. Emisní ážio (412)	0	0	0	0
E. Rezervní fondy (421)	0	0	0	0
F. Ostatní fondy ze zisku (422, 423, 427)	0	0	0	0
G. Kapitálové fondy (413)	2 292	0	0	2 292
H. Rozdíly z přecenění nezahnuté do hospodářského výsledku	0	0	0	0
I. Zisk účetních období (428 + D 431)	2 831	0	2 831	0
J. Ztráta účetních období (429 + MD 431)	-3 230	2 831	0	- 399
K. Zisk/ztráta za účetní období po zdanění	xxx	xxx	xxx	- 575
Vlastní kapitál celkem (součet C až K)	11 893	2 831	2 831	11 318

Sestaveno dne: 0 6 . 0 5 . 2 0 0 8		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky sokolová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

Podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

PŘEHLED O ZMĚNÁCH VLASTNÍHO KAPITÁLU

ke dni **31. 12. 2007**

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2007	1 2	2 6 9 0 3 4 2 3

MINULÉ OBDOBÍ

PŘEHLED ZMĚN VK

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

LIDICKÁ CENTRUM,

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lidická 2030/20

Brno

602 00

	Počáteční zůstatek	Zvýšení	Snížení	Konečný zůstatek
A. Základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku (411)	20 000	0	10 000	10 000
B. Základní kapitál nezapsaný v obchodním rejstříku (419)	0	10 000	10 000	0
C.1 Základní kapitál (411 +/- 419)	20 000	XXX	XXX	XXX
C.2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (- 252)	0	0	0	0
C. Základní kapitál (C.1 + C.2)	XXX	XXX	XXX	10 000
D. Emisní ážio (412)	0	0	0	0
E. Rezervní fondy (421)	0	0	0	0
F. Ostatní fondy ze zisku (422, 423, 427)	0	0	0	0
G. Kapitálové fondy (413)	0	2 292	0	2 292
H. Rozdíly z přecenění nezahnuté do hospodářského výsledku	0	0	0	0
I. Zisk účetních období (428 + D 431)	0	2 831	0	2 831
J. Ztráta účetních období (429 + MD 431)	-4 877	4 877	0	0
K. Zisk/ztráta za účetní období po zdanění	XXX	XXX	XXX	-3 230
Vlastní kapitál celkem (součet C až K)	15 123	20 000	20 000	11 893

Sestaveno dne: 0 6 . 0 5 . 2 0 0 8		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky sokolová společnost	Předmět podnikání	Pozn.:	

Příloha 3

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 30.09.2008

Rok	Měsíc	IČ
2008	9	

Obchodní firma nebo jiný název
účetní jednotky
LIDICKÁ CENTRUM, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, liší-li se od bydliště
Lidická 2030/20
60200 Brno

označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže	03		
II.	Výkony	04	9 221 093,90	8 762 641,32
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	9 221 093,90	8 762 641,32
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		
3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba	08	687 343,73	1 874 956,73
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	79 503,40	143 286,08
B. 2.	Služby	10	607 840,33	1 731 670,65
+	Přidaná hodnota	11	8 533 750,17	6 887 684,59
C.	Osobní náklady	12		432 000,00
C. 1.	Mzdové náklady	13		320 000,00
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15		112 000,00
C. 4.	Sociální náklady	16		
D.	Daně a poplatky	17	5 153,00	10 066,00
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 245 120,00	2 974 699,00
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	4 200,00	
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	4 200,00	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22		
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
F. 2.	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	25		
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	0,68	0,65
H.	Ostatní provozní náklady	27	130 436,29	171 509,63
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	6 157 241,56	3 299 410,61

označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních	34		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	49		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	17 736,59	43 900,22
N.	Nákladové úroky	43	2 248 904,64	3 648 171,15
XI.	Ostatní finanční výnosy	44		
O.	Ostatní finanční náklady	45	15 749,00	18 558,88
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-2 248 917,05	-3 622 829,81
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	40		251 400,00
Q. 1.	- splatná	50		
Q. 2.	- odložená	51		251 400,00
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	3 910 324,51	- 574 819,20
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	3 910 324,51	- 574 819,20
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	3 910 324,51	- 323 419,20

Sestaveno dne: 08.12.2008		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: pronájem nebytových prostor	Pozn.:	